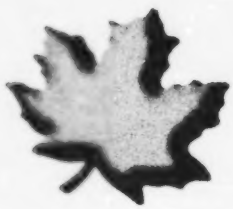


Debt Management Strategy

2001-2002

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

© Her Majesty the Queen in Right of Canada (2001)
All rights reserved

All requests for permission to reproduce this document or any part thereof shall be addressed to Public Works and Government Services Canada.

Available from the

Distribution Centre
Department of Finance Canada
Room P-135, West Tower
300 Laurier Avenue West
Ottawa, Ontario K1A 0G5

Tel: (613) 995-2855
Fax: (613) 996-0518

This document is available on the Internet at
http://www.fin.gc.ca/

Cette publication est également disponible en français.

Cat. No.: F1-30/2002E
ISBN: 0-662-29973-6

101-02828/

Table of Contents

Foreword by the Minister of Finance 5

Highlights of the 2001-02 Debt Strategy 7

Debt Management Framework 9

Debt Management Objectives 9

Domestic Debt Management 9
- Principles 9
- General Strategy 9

Foreign Currency Debt Management 10
- Principles 10
- General Strategy 10

Debt Management Environment 11

Fiscal Outlook 11
- Budgetary Balance 11
- Financial Balance 12

Foreign Exchange Transactions 13

Market Debt Impact 13

Debt Structure and Holdings 14

2001-02 Debt Management Strategy 16

Raise Stable, Low-Cost Financing 16
- Maintaining a Prudent Debt Structure 16
- Determining the Debt Structure Target 16
- Implications of the Target Debt Structure 17
- Maintaining a Diversified Investor Base 18

Maintain and Enhance a Well-Functioning Market 18
- Past Debt Strategy Initiatives 19
- 2001-02 Debt Strategy Initiatives 19

Foreign Debt Programs 22
- Foreign Exchange Reserve Assets 22
- Funding Foreign Exchange Reserves 24

2001-02 Federal Debt Programs 25

Outlook for Market Debt 25

2001-02 Federal Debt Program Plans 25
- Fixed-Rate Marketable Bonds 26
- Real Return Bonds 26
- Treasury Bills 26
- Retail Debt 26
- Foreign Currency Debt Programs 26

Glossary 27

Foreword by the Minister of Finance

I am pleased to table before Parliament the *Debt Management Strategy* of the Government of Canada for fiscal year 2001-02. This marks the second consecutive year that the Government has tabled the *Debt Management Strategy*, in keeping with the changes made in 1999 to the Financial Administration Act.

The commitment to sound financial management will once again be fulfilled as the Government expects to report a surplus of at least $10 billion in 2000-01, marking the fourth consecutive year in which a surplus has been recorded. Taking into account the tax cuts and spending initiatives announced in the February 2000 budget and the *Economic Statement and Budget Update* of October 2000, the Government is committed to maintaining balanced budgets or better in 2001-02 and 2002-03. This will mean six consecutive years of balanced budgets or surpluses, an accomplishment that has not been matched in the past 50 years.

From a post-war peak of 71.2 per cent in 1995-96, the debt-to-GDP ratio will fall to about 54 per cent in 2000-01 and is projected to fall to about 40 per cent by 2005-06. This is important because as the ratio declines, Canada's public debt becomes less of a burden for Canadian taxpayers. As such, the Government's ongoing effort to reduce federal debt continues to pay dividends for all Canadians.

That being said, the level of debt remains significant and needs to be well managed. It is thus important to ensure that debt-servicing costs are kept low and stable. A crucial element of this objective is the management of the Government's market debt. This is the focus of the *Debt Management Strategy*, which provides comprehensive information on the Government's debt management plans for the coming fiscal year.

The Government's intention in tabling this document is to ensure all Canadians are aware of this strategy and the results it is intended to achieve.

The Honourable Paul Martin, P.C., M.P.
Minister of Finance
Ottawa, February 27, 2001

Highlights of the 2001-02 Debt Strategy

- The target fixed-rate share of the debt will be maintained at two-thirds.
- No major restructuring of domestic debt programs is planned in 2001-02. Bond and Treasury bill programs are expected to operate at levels similar to those of 2000-01.
- To enhance the liquidity of the Government of Canada securities market, the target benchmarks for 10- and 30-year bonds will be increased from $9 billion-$12 billion to $12 billion-$15 billion.
- To facilitate cash management, the 30-year issuance pattern will be adjusted by adding a third issue in 2001-02. The one-time additional issuance will be substantially offset by bond buybacks of outstanding long-term bonds, and is thus not related to the Government's projected borrowing needs.
- To improve the transparency and effectiveness of the bond buyback program, bond buyback operations will be more frequent, encompassing a range of maturities, with target volumes announced quarterly with the bond auction schedule.
- The cash management bond buyback pilot program will be extended into 2001-02.
- To reduce risk and broaden access, the Government is developing a new framework for the management of cash balances.
- Discussions will continue with market participants and regulators on enhancing the integrity and regulation of the Government of Canada securities market.

Debt Management Framework

This section outlines the federal government's objectives in managing federal market debt and the key principles underlying the pursuit of these objectives. (To assist readers unfamiliar with the technical terminology of debt management, a glossary is provided at the end of this document.)

Debt Management Objectives

The fundamental debt management objective is to provide stable, low-cost funding for the Government.

The federal government pursues two main objectives in managing market debt:

- The fundamental objective continues to be to provide stable, low-cost funding for the Government.
- A related important objective is to maintain a well-functioning market for Government of Canada securities.

Domestic Debt Management

Principles

- Consistent with the practice of many sovereigns, funding for the Government's domestic financial requirements is raised in the domestic market in Canadian dollars.
- In order to maintain a well-functioning domestic market and keep borrowing costs low, the Government focuses on the key aspects of liquidity, transparency, regularity and integrity. For this reason, the Government borrows on a regular, pre-announced basis in key segments of the market, builds large bond benchmarks and maintains effective rules for participation at Government of Canada security auctions.
- Given the key role played by federal government securities in Canada's fixed-income market, market participants are consulted extensively on the Government's debt strategy and adjustments to its domestic debt programs.

General Strategy

- The primary focus of debt management strategy is the structure of the debt, as the exposure to changes in interest rates inherent in the maturity profile of the debt stock can impact debt costs. The Government structures the debt to provide reasonable cost stability under a range of potential interest rate environments and a balanced maturity profile. The target debt structure is not based on a particular interest rate outlook.
- Large benchmarks in Treasury bills and Government of Canada bonds are maintained to promote market liquidity.
- The Government maintains a diversified investor base.

Foreign Currency Debt Management

Principles

Borrowings in foreign currencies fund Canada's foreign exchange reserves.

- Foreign currency borrowings by the Government are used to fund Canada's foreign exchange reserves.
- Major risks, including currency risk and interest rate risk, are largely immunized by investing borrowings in matching assets of high credit quality.

General Strategy

- The Government finances foreign exchange reserves through a range of programs, the use of which is determined by asset portfolio objectives, cost, maturity profile and market conditions.
- In general, there is a modest cost to holding reserves, as the yield on high quality assets is slightly less than the cost of funding. Liabilities are managed in conjunction with the reserve assets to limit the cost of holding reserves, and a prudent maturity structure is maintained to limit refinancing needs.
- The Government's foreign exchange reserves are held predominantly in US dollars, with a small portion in euro- and yen-denominated reserves.

Debt Management Environment

Fiscal Outlook

Budgetary Balance

The Government is committed to balanced budgets or better in 2001-02 and 2002-03.

The Government's fiscal policy sets the context for debt management operations. In the October 2000 *Economic Statement and Budget Update*, the Government committed to paying down a minimum of $10 billion of net public debt in 2000-01, bringing the total debt paydown over the last four years to at least $28.7 billion. The Government will continue to follow a prudent approach to budget planning as set out in its Debt Repayment Plan. Taking into account the tax cuts and spending initiatives announced since the February 2000 budget, including the new measures announced in the *Economic Statement and Budget Update*, the Government is committed to maintaining balanced budgets or better in 2001-02 and 2002-03. This will mean six consecutive years of balanced budgets or surpluses – a performance not matched in the past 50 years.

The net public debt burden is expected to decline over time.

Consistent with the Debt Repayment Plan, the Government will continue to use the contingency reserve to reduce the net public debt in those years when it is not required. Furthermore, the Government has added an important new element to the Debt Repayment Plan. Each fall it will announce whether more of that year's surplus should be dedicated to debt paydown, depending on the economic and fiscal circumstances at that time.

The Debt Repayment Plan

The prudent approach to budget planning contained in the Government's Debt Repayment Plan will continue. This entails:

- continuing to use the average of private sector economic forecasts for budget-planning purposes;
- continuing the practice of setting aside an annual $3-billion contingency reserve, which, if not needed, will be used to pay down the public debt;
- continuing to add an extra degree of economic prudence to provide further assurance against falling back into a deficit; and
- announcing each fall whether more of that year's surplus should be dedicated to debt paydown – the amount would depend on the economic and fiscal circumstances at that time.

This enhanced Debt Repayment Plan, combined with sustained economic growth, will ensure that the debt-to-GDP (gross domestic product) ratio – the level of debt in relation to the country's annual income – remains on a permanent downward track. From a peak of 71.2 per cent in 1995-96, the debt-to-GDP ratio will fall to about 54 per cent in 2000-01 and is projected to fall to about 40 per cent by 2005-06. This would take the ratio back to where it was in 1983-84.

Financial Balance

The key budgetary measure for debt management planning is the financial balance (see box on next page). In general, balanced budgets can be expected to reduce market debt as they are normally accompanied by financial sources. However, the precise relationship between the budgetary balance and the financial balance will vary from year to year, as it depends in large part on the timing of cash payments. The budgetary balance is largely presented on an accrual basis of accounting, including liabilities when incurred, whereas the financial balance is presented on a cash basis of accounting.

For 2000-01 the Government is committed to paying down at least $10 billion in net public debt. Consistent with this commitment, the Government is projecting a financial source of $3 billion. The difference primarily reflects a number of one-time cash payments, which on a budgetary basis were recorded in previous years. These are the $2.5-billion health supplement paid under the Canada Health and Social Transfer and pay equity payments made subsequent to the ruling of the Canadian Human Rights Tribunal. In addition, the reforms to the public sector pension plans, whereby contributions are now invested in the private capital market, have permanently reduced the difference between the budgetary balance and the financial balance. Further, a number of Crown corporations that are currently members of the public sector pension plan will be establishing their own pension plans. The Government will transfer to these corporations the actuarial value of their accrued assets over the 2000-01 to 2002-03 period.

For 2001-02 the Government has committed to a balanced budget or better. Consistent with this commitment and a net requirement from non-budgetary transactions of $3 billion, the Government is projecting a financial requirement of $3 billion. However, the balanced budget target includes the contingency reserve of $3 billion and normal economic prudence of $1 billion. The contingency reserve, if not needed, would be applied to reducing the debt. In addition, the budget plan for the year includes a remaining balance of $4.3 billion. As indicated by the Minister of Finance in the October 2000 *Economic Statement and Budget Update*, some of this remaining balance could also be directed to further debt reduction.

The Budgetary Balance and Financial Balance

The budgetary balance – deficit/surplus – is one measure of the Government's financial situation. It is presented on a modified basis of accounting, recording liabilities when they are incurred, regardless of when the actual cash payment is made.

The financial balance – requirements/source – provides a measure of the net cash requirements needed to fund the Government's programs and debt charges. The difference between the financial balance and the budgetary balance is due to a number of non-budgetary transactions that provide funds to the Government. Non-budgetary transactions convert the accrual-based concepts in the budgetary balance to cash-based financial requirements. Excluding foreign exchange requirements, the Government recorded a financial source in each of the last four years.

The net financial balance includes foreign exchange transactions, which represent all transactions in international reserves held in the Exchange Fund Account. Including these transactions, the Government recorded a source in each of the last three years.

Foreign Exchange Transactions

The Government ensures that it holds a prudent level of foreign exchange reserves.

In recent years foreign exchange transactions, although modest, have resulted in a reduction in the net financial balance. However, to the extent that they increase Canada's foreign exchange reserves, these transactions do not change the level of the net public debt. Foreign reserves are high quality financial assets of the Government, thus offsetting foreign exchange liabilities.

Market Debt Impact

Market debt declined by $4.0 billion in 1999-2000, bringing total market debt retirement over the past three years to over $20 billion. Additional market debt retirements are projected for 2000-01. While market debt is generally on a downward track, it is expected to remain largely unchanged in 2001-02, primarily due to financial requirements associated with public sector pension reform.

No additional market borrowing is expected to be required in 2001-02.

The Government is positioning itself to meet any planned non-budgetary transactions in 2001-02 without any additional borrowing, largely through an increase in cash balances this year. If necessary, the Government can draw on the existing amount of $4 billion in non-lapsing borrowing authority.

Borrowing Authority

Under the Financial Administration Act, the Government has standing authority to refinance market debt maturing in a fiscal year.

Parliamentary approval must be obtained to raise new debt in the form of a borrowing authority bill.

Currently available borrowing authority is limited to a $4-billion non-lapsing contingency from the 1996-97 Borrowing Authority Act.

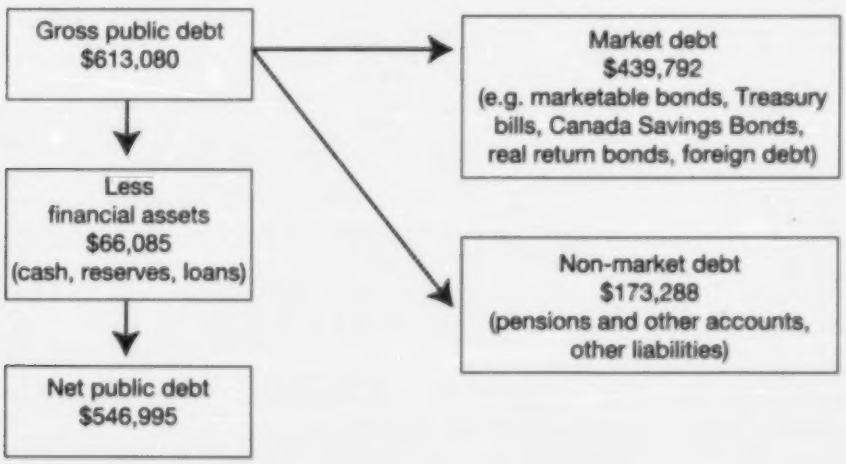
Debt Structure and Holdings

Debt management operations focus on market debt, which is only one component of the public debt. The other component – non-market debt – is taken into account in debt strategy planning, but is not actively managed. Non-market debt includes federal public sector pension liabilities and the Government's current liabilities.

The federal government's market debt consists mainly of fixed-rate marketable bonds, real return bonds, Treasury bills, retail non-marketable debt (Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds) and foreign-currency-denominated debt.

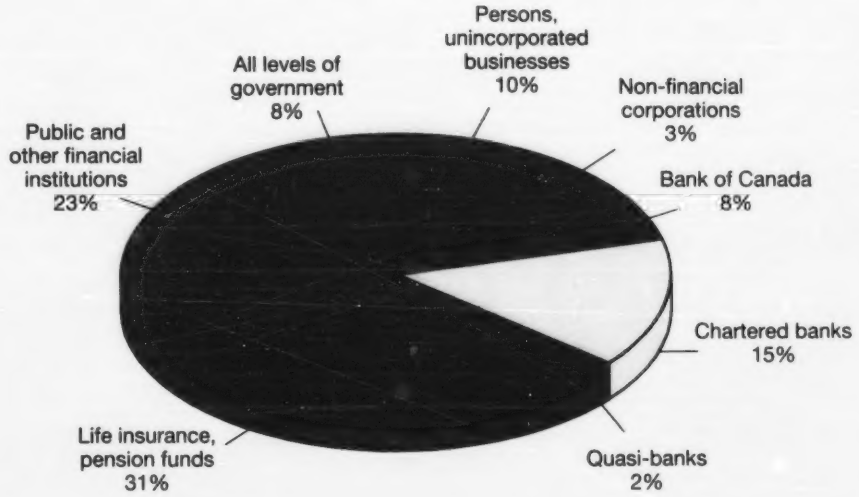
The chart below illustrates the relationships between the components of the public debt.

Total Public Debt as at December 31, 2000
(in millions of dollars)



Source: Department of Finance Canada, *The Fiscal Monitor* (results for December 2000), February 13, 2001.

Distribution of Domestic Holdings of Government of Canada Market Debt



Source: Statistics Canada, *National Balance Sheet Accounts – 1999*.

Note: Includes investment dealers, mutual funds, fire and casualty insurance companies, sales, finance and consumer loan companies, accident and sickness branches of life insurance companies, other private financial institutions (not elsewhere included), federal public financial institutions, and provincial financial institutions.

A wide range of institutional and retail investors hold federal government debt. Non-resident holdings of Government of Canada debt have been declining in the past few years, decreasing from a peak of 28 per cent of total market debt in 1993 to around 22 per cent today.

2001-02 Debt Management Strategy

Raise Stable, Low-Cost Financing

Maintaining a Prudent Debt Structure

While the Government's fiscal position has improved considerably in recent years with the elimination of the deficit, the stock of outstanding debt remains large. Moreover, Canada's debt stock is exposed to interest rate changes originating in Canada and around the world. Interest rate shocks can significantly affect the level of annual debt charges, as the portion of debt that is rolling over must be issued at the new prevailing market interest rates. Including multiple refinancings of maturing short-term Treasury bills, some $262 billion of federal market debt will be maturing or repriced over the 2001-02 fiscal year.

Determining the Debt Structure Target

Given the large stock of outstanding debt, the Government's debt strategy aims to keep debt-servicing costs low and stable over time, while ensuring that a well-functioning market for Government of Canada securities is maintained. A prudent debt structure is maintained to limit exposure to unexpected changes in interest rates and keep a balanced maturity profile, which serves to maintain investor and credit rating agency confidence.

The debt structure target is reviewed annually to assess its ongoing suitability given changes in the fiscal and economic environment. For 2001-02, the target fixed-rate share of the debt will be maintained at two-thirds.

The Government has put in place a prudent debt structure by altering the term structure of its debt, specifically by issuing more long-term debt and less short-term debt. While there are a number of indicators that can be used to assess the debt structure – fixed/floating ratio, average term to maturity, duration, Cost at Risk – the Government's key target is the share of interest-bearing debt issued at fixed rates (i.e. maturing or repriced beyond one year). Greater stability of debt-servicing costs has been achieved over the past several years by increasing the share issued at fixed rates from about 50 per cent in 1992-93 to about two-thirds in 1998-99, where it is currently.

As part of debt strategy planning, the debt structure target is reviewed annually to assess its ongoing suitability given changes in the fiscal and economic environment, and to ensure that it remains consistent with the best practices of other sovereign borrowers. For 2001-02, the target fixed-rate share of the debt will remain at two-thirds.

Implications of the Target Debt Structure

The Government uses a number of indicators in assessing the implications of the target debt structure.

The impact of a 100-basis-point increase in interest rates on debt charges has been cut in half since the mid-1990s.

The Government's decision to maintain the fixed-rate share of the debt at two-thirds ensures that the debt stock is less sensitive to changes in interest rates. A 100-basis-point increase in interest rates would now raise public debt charges by $0.9 billion in the first year; in the mid-1990s, the first-year impact of a 100-basis-point increase was estimated at about $1.8 billion.

A further benefit of maintaining the fixed debt structure at two-thirds is that it limits the need to refinance a large portion of the debt in any given period. In 1995, when the fixed-rate share of the debt was at 55 per cent, the Government was required to refinance, on average, $8 billion per week in maturing Treasury bills. Today the Government only needs to refinance $4 billion per week. At the same time, the one-third share of floating-rate debt allows for lower debt-servicing costs should short-term rates remain lower than long-term rates.

Maintaining a higher fixed-rate share of debt may, however, give rise to increased debt-servicing costs for the Government since short-term funds are usually cheaper relative to long-term funds. By way of illustration, debt-servicing costs would differ by $100 million next year for a 5-percentage-point difference in the debt structure. That is, given the forecast for interest rates contained in the October 2000 *Economic Statement and Budget Update* and the maturity profile of various types of government debt, the cost of a 5-per-cent higher fixed stock (72 per cent) would be $100 million more next fiscal year than the two-thirds target structure, while a 5-per-cent lower fixed stock (62 per cent) would result in a reduction of debt costs of $100 million over the next fiscal year. The difference in the cost of alternative debt structures is affected by the slope of the yield curve, which at present is somewhat flatter than in recent years.

The two-thirds fixed-rate structure limits the fiscal impact of interest rate shocks.

Cost at Risk analysis, which evaluates debt costs under multiple interest rate paths (see box on next page), indicates that there are benefits to maintaining a two-thirds target debt rate structure relative to a lower fixed structure. Specifically, the analysis indicates that the two-thirds fixed-rate structure is highly likely to limit the fiscal impact of interest rate shocks to less than the $3-billion contingency reserve over the two-year budget horizon. While this would also be true of a higher fixed-rate structure, debt-servicing costs would also be higher. Under worst-case scenarios of significantly higher interest rates that continue for some time, debt-servicing costs under the current structure would be less affected than under a lower fixed-rate structure.

The Government takes a long-term strategic view of the debt structure, balancing the benefits of greater stability in debt-servicing costs, given the greater volatility in short-term interest rates, against the costs of achieving stability. As well, debt structure decisions take into account the inherent unpredictability associated with the long-term path of interest rates, as they will change significantly over time due

to both internal and external developments. On balance, the Government has adopted a prudent structure, similar to that maintained by other comparable sovereigns.

Cost at Risk Analysis

The Government recently expanded its long-term analytical capabilities with the introduction of a measure known as Cost at Risk (CaR), which is used by a number of sovereign borrowers to assess the cost and risk associated with different debt structures. Calculation of CaR is based on the future interest costs of a given debt stock under numerous different interest rate scenarios, and allows a comparison of the long-term interest rate risk of alternative debt structures. On the basis of these scenarios, a probability distribution of costs can be determined.

CaR depends largely on the assumptions used to simulate scenarios; changes in modelling techniques and the interest rate environment will change results from year to year. However, CaR is an important supplement to established measures such as the fixed-rate share and the maturity profile.

Maintaining a Diversified Investor Base

A diversified investor base is maintained to ensure funding costs are kept low.

Maintaining a diversified investor base is also an important factor in ensuring that funding costs are kept low. The federal government pursues diversification of its investor base through the maintenance of liquid and transparent domestic wholesale debt programs and internationally through the use of a broad array of sources of funds. In addition, Canada Investment and Savings, the Government's retail debt agency, contributes to the maintenance of a diversified investor base by offering savings products designed to suit the needs of a large number of individual Canadians.

Maintain and Enhance a Well-Functioning Market

Maintaining a well-functioning Government of Canada securities market remains a high priority for the federal government.

Maintaining a well-functioning Government of Canada securities market, by focusing on the key aspects of liquidity, transparency, regularity and integrity, remains a high priority for the federal government in the general environment of declining market debt. A well-functioning Government of Canada securities market provides low-cost financing for the Government by promoting broader participation in the market. It is also of general benefit to the domestic capital market, where benchmark federal securities are key investments; because they are actively traded, these securities provide important pricing and hedging tools.

The Government will continue to maintain the principles of liquidity, transparency, regularity and integrity in its debt programs.

The federal government actively pursues initiatives designed to ensure that the quality and integrity of the Government of Canada securities market is maintained, and that the market continues to be one of the most liquid and efficient sovereign markets in the world, featuring tight bid-offer spreads, large transaction volumes and high turnover ratios.

Past Debt Strategy Initiatives

The federal government pursued a number of initiatives in 2000-01, including:

A number of initiatives have been pursued by the Government to ensure that a well-functioning Government of Canada securities market is maintained.

- increasing the target benchmark sizes for 5-, 10- and 30-year bonds to enhance the liquidity and attractiveness of the Government of Canada securities market;
- implementing, on an ongoing basis, the bond buyback program to support the maintenance of a liquid new bond issue market;
- reviewing the structure of the Treasury bill program to ensure it continues to function well;
- implementing a pilot bond buyback program for cash management purposes;
- approving new rules related to the stripping and reconstitution of Government of Canada bonds;
- continuing discussions with market participants and regulators on the development of electronic trading systems in the domestic fixed-income market; and
- releasing a discussion paper proposing changes to the cash management system framework, including broadening access to bidding for balances and introducing a credit framework to govern the investment process.

2001-02 Debt Strategy Initiatives

Domestic Debt Programs

No major restructuring of domestic debt programs is planned in 2001-02.

Given that domestic debt programs are expected to operate at similar levels to those of 2000-01, no major restructuring is planned in the near term. In the development of the 2001-02 debt strategy, market participants were consulted on the desirability of restructuring the Treasury bill program to improve liquidity. The general consensus was that, provided the stock remains near current levels (i.e. in the range of $75 billion to $95 billion), no change is needed to the structure of the Treasury bill program. The domestic bond program will continue to have four benchmark maturities (2, 5, 10 and 30 years) as well as a real return bond benchmark.

To maintain transparency in its debt operations, the Government will continue to borrow in the domestic market on a regular, pre-announced basis. This approach ensures market awareness of upcoming debt operations, attracts a wide range of investors and promotes secondary market liquidity.

In 2001-02 the Government will continue to hold quarterly auctions of 2-, 5- and 10-year bonds and real return bonds.

The 30-year issuance pattern will be adjusted to facilitate cash management.

To facilitate cash management, the Government will adjust the semi-annual issuance pattern for 30-year bonds, switching from spring/fall to summer/winter. Currently the 30-year bond auctions are held in quarters where cash balances are already high. By altering the issuance pattern of the 30-year bonds, the Government will better match the issuance cycle to its cash flow needs. This will be achieved by adding a third 30-year issue in the fourth quarter of fiscal year 2001-02. The one-time issuance will be substantially offset by buybacks (see below) of outstanding long-term bonds, and is thus not related to the Government's projected borrowing needs.

Benchmark targets and planned reopening periods for 10- and 30-year bonds are being increased.

In consultations market participants expressed a desire for increased liquidity in longer-dated bonds. Therefore, in order to promote liquidity and trading in benchmark Government of Canada securities, the benchmark targets for 10- and 30-year bonds are being increased from $9 billion-$12 billion to $12 billion-$15 billion. The increased benchmark size will be achieved through extended reopening periods (new issues of bonds are generally reopened several times to increase the size of the issue to the target benchmark size). As is currently the practice, the Government and the Bank of Canada will continue to consult with government securities distributors prior to making a decision on whether a particular auction will be a new issue or a reopening. These decisions will continue to be announced with the release of the *Call for Tender*. The targets for 2- and 5-year bonds will be maintained at $7 billion to $10 billion and $9 billion to $12 billion, respectively.

Bond Buybacks

To enhance liquidity in the market for Government of Canada securities, a bond buyback program was introduced in 1998-99 and implemented on an ongoing basis in 2000-01. The program allows the Government to buy back existing less liquid bonds, financed through the issuance of new bonds, thus supporting a liquid new bond issue market. (A list of outstanding Government of Canada bonds, including maturity dates, can be found in the *Debt Management Report 1999-2000*, which is available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca. A list is also available in the forthcoming annual publication, *Summary of Government of Canada Direct Securities and Loans*, which will be available on the Bank of Canada's Web site at www.bankofcanada.ca.)

Bond buyback operations will be more frequent, encompassing a range of maturities, with target volumes announced quarterly with the bond auction schedule.

The planned size of the bond buyback program and the number of transactions depend on a number of factors, including the desired size of the new issuance and buyback programs, market feedback and financial requirements. In 2001-02 it is expected that buyback volumes will be modestly greater than in 2000-01. To enhance transparency and participation, the Government will increase the frequency of bond buyback operations and will announce the total target volume for each quarter in the quarterly bond auction schedule published by the Bank of Canada. (The current schedule is available on the Bank of Canada's Web site at www.bankofcanada.ca.)

Bond Buybacks for Cash Management

The cash management bond buyback pilot program will be extended into 2001-02.

To help in smoothing the Government's cash requirements, a pilot program of cash management bond buybacks was implemented in 2000-01. The purpose of the program is to reduce the peak levels of government cash balances needed to redeem upcoming benchmark bond maturities. In contrast to the buyback program for liquidity maintenance purposes, this involves buying back bonds with less than 12 months to maturity. The pilot program will be continued in 2001-02 as operational issues are assessed. An evaluation involving consultations with market participants will be conducted during the year to determine whether it is meeting objectives and can become a regular part of the Government's debt management operations.

Primary Market Enhancements

Communications with market participants will be ongoing in 2001-02 on operational enhancements to debt programs.

In 2000-01 the Government made adjustments to debt programs to enhance the functioning of the market for Government of Canada securities. Market participants were consulted on proposed initiatives through notices and information posted on the Bank of Canada's Web site (www.bankofcanada.ca). Through this approach, the Government seeks to maintain a high standard of transparency, improve operational flexibility and obtain external input into its decisions on debt management operations.

In 2001-02 this process will continue. Initiatives currently contemplated are the continued reduction in auction result turnaround time, as well as evaluation of alternative methodologies for bond buybacks.

Domestic Market Initiatives and Integrity

The Government has a strong interest in ensuring the well functioning and integrity of the market for fixed-income securities, particularly Government of Canada securities, which are the benchmark of the market. The Government of Canada securities market is a highly liquid market, primarily involving professional financial institutions, which serves the interests of Canadian taxpayers and a wide range of fixed-income market participants.

Discussions with market participants and securities regulators on enhancing market integrity and regulation are ongoing.

Given the rapid advance of electronic trading in fixed-income markets, the Canadian Securities Administrators (CSA) have made proposals for the regulation of electronic trading and for the appropriate framework for the regulation of the domestic fixed-income market. The Department of Finance and the Bank of Canada have an active dialogue with the CSA and market participants on these matters. Given the nature of the marketplace, the Government's preferred approach is to avoid imposing unnecessary and potentially burdensome regulatory structures, while continuing to deal with public interest issues as they arise, in full consultation with market participants and the CSA.

The Government is encouraging the development of greater transparency of the secondary market for Government of Canada securities.

In this context, the Government is supporting the enhancement of transparency mechanisms. A current initiative is the further development of the CanPx system. A screen-based, real-time information system established by dealers and inter-dealer brokers in 1999, CanPx provides market participants with best bid and offer prices and trading volumes in a range of benchmark fixed-income securities in the inter-dealer marketplace. The CanPx system, which has yet to operate in the manner intended due to technical problems, is being fixed and expanded in 2001 to ensure market participants are provided with a high standard of transparency.

Management of the Government's Cash Balances

The Government manages its cash balances in order to ensure that it has sufficient cash on hand to meet its daily operational requirements, which can be volatile and difficult to forecast at times. Thus, substantial cash balances are often held.

The federal government is developing a new framework for the management of cash balances in 2001-02.

In July 2000 the Department of Finance and the Bank of Canada released a public discussion paper on proposed changes to the cash management framework. Under the current framework, cash balances are placed with direct participants in the Large Value Transfer System through a competitive auction process. The federal government is developing a new framework, based on the feedback received from market participants, which includes the introduction of a credit management system to better manage the risk of investing its cash balances and to support the broadening of participation in the bidding process.

Foreign Debt Programs

Foreign Exchange Reserve Assets

The Government remains committed to maintaining a prudent and appropriate level of foreign exchange reserves.

The Government's foreign exchange reserve assets provide it with foreign currency liquidity and ensure that it is able to meet international requirements or unforeseen obligations at all times. Reserves may also be used for intervention in the foreign exchange markets to promote orderly conditions for the Canadian dollar. (Further detail on the management of international reserves is available in *Exchange Fund Account – Annual Report*, available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.)

In recent years the Government has increased the level of foreign exchange reserves to bring them in line with those of other comparable sovereigns. The foreign currency reserve assets and the liabilities financing those assets are managed on a portfolio basis, based on many of the same principles used by private sector financial institutions, including prudent risk management principles. In this regard, interest rate and currency risks are immunized to the extent possible. On the asset side, attention needs to be paid to asset liquidity and quality, diversification and credit limits with counterparties. On the liability side, the same attention is paid to diversified means of raising funds and a diversified investor base, as well as the cost of different sources of funds and the maturity profile of the liabilities.

Key considerations in managing the foreign currency reserve assets and liabilities are minimizing the cost of carrying reserves and prudently managing risk.

One consideration in managing reserve assets and liabilities is to minimize the cost of carrying reserves. The main strategy used to reduce this cost has been to modify the composition of Exchange Fund Account assets by shifting a portion of the Government's investments in sovereign issues to other higher-yielding but still liquid high quality, fixed-income securities. These securities bear returns near the rate of interest Canada pays on its foreign liabilities. To further reduce carrying costs, a more aggressive use of the Government's euro-currency portfolio has been undertaken, when comparative carrying cost advantages relative to US-dollar assets exist. Finally, the cost of holding securities has been further reduced by proceeds derived from the Government's active securities lending program.

Foreign Currency Assets and Liabilities
(as of December 31, 2000)

	US$ billions
Total assets*	28.9
Liabilities:	
Canada Bills	3.8
Canada Notes	0.6
Euro Medium-Term Notes	3.0
Global bonds	13.5
Cross-currency swaps	14.3
Total liabilities	35.3

Note: Numbers do not add due to rounding.

*Only liquid reserves are included (i.e. securities and deposits).

On the risk management side, a risk management framework has recently been put in place. Improved investment guidelines have been implemented, requiring that investments be permitted only in securities from issuers with a high minimum credit rating, and that the amount invested in each issue and category of issuer be capped in order to limit risks and ensure diversification. Collateralization is being introduced in 2001 to further enhance risk management.

In recent years foreign currency liabilities came to exceed liquid foreign currency assets in the Exchange Fund Account, largely as a result of extensive foreign exchange intervention and important commitments to the International Monetary Fund in 1998. At its widest point, the excess liability amounted to some US$13 billion. Consistent with the Government's policy of immunizing currency and interest rate risk in Canada's reserve program, the Government is taking steps to bring foreign currency liabilities in line with foreign currency assets.

In December 1998 the Department of Finance, in collaboration with the Bank of Canada, implemented a program of purchases of US dollars in foreign exchange markets. These US dollars are used to reduce US-dollar-denominated liabilities. Purchases of US dollars are small in relation to the large daily flows in foreign exchange markets and are undertaken with sensitivity to market conditions. This program has reduced the gap between foreign currency assets and liabilities to some US$6.5 billion as of the end of December 2000, and the plan is to close it over the next few years.

Funding Foreign Exchange Reserves

The Government has access to a wide range of sources to fund its foreign currency assets. These sources include a short-term US-dollar discount note program, medium-term note issuance in various markets, cross-currency swaps of domestic obligations, international bond issues, and purchases of US dollars in foreign exchange markets. Cross-currency swaps have been a particularly cost-effective alternative to foreign-currency-denominated bond issues, and have been actively used in recent years. In 2000-01 cross-currency swaps of domestic obligations and purchases of US dollars have served as the primary sources of funding of the foreign exchange reserves program.

In addition to minimizing its funding costs by diversifying its funding sources, the Government aims to maintain a balanced profile of liability maturities to minimize rollover and financing risks. The general target is to ensure that foreign currency liabilities maturing in the next year do not exceed one-third of reserve assets; the Government has kept well within this target.

Sources of Foreign Exchange Reserves
(April 1 to December 31, 2000)

	US$ billions
Sources of reserves:	
Purchases of US dollars	2.4
Cross-currency swaps	1.1
Public market borrowings	0.0
Total sources	3.5
Foreign exchange reserve requirements:	
Net maturing debt	(2.0)
Net foreign exchange debt charges	(0.5)
Government requirements and other	(0.2)
Requirements	(2.7)
Increase in foreign exchange reserves	0.8

Purchases of foreign exchange and the use of cross-currency swaps to fund reserves will be continued.

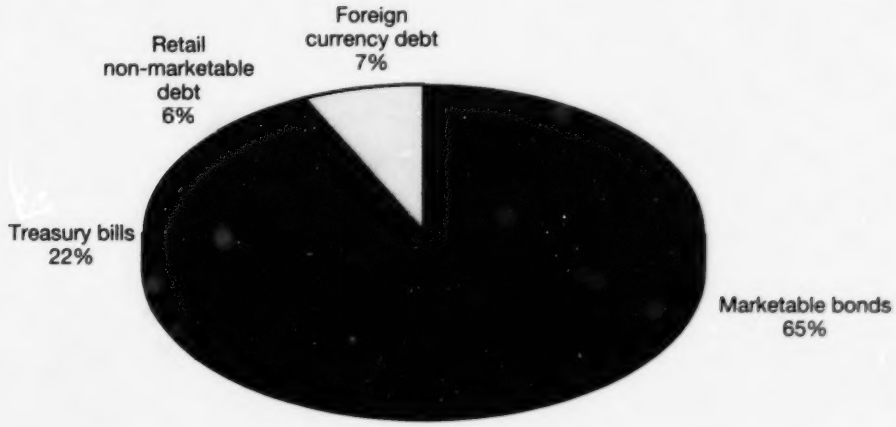
In 2001-02 the precise mix of funding sources will depend on a number of considerations, including relative cost, market conditions and opportunities, and the desire to maintain a prudent foreign-currency-denominated debt maturity structure. It is expected that cross-currency swaps of domestic obligations and purchases of US dollars will continue to be primary sources of reserve funding.

2001-02 Federal Debt Programs

Outlook for Market Debt

Over the coming years the composition of market debt is expected to remain largely unchanged. In 2001-02 debt programs are planned to operate at similar levels to the previous fiscal year.

Forecast Composition of Market Debt
(March 31, 2001)



Note: Excluding bonds issued to the Canada Pension Plan.

2001-02 Federal Debt Program Plans

The federal debt management strategy for each debt program is presented on the next page. The strategy is based on the underlying fiscal policy of maintaining a balanced budget or better in 2001-02 and a projected financial requirement of $3 billion. The federal debt program plan has been developed in consultation with market participants. The federal government will continue to consult with market participants in fiscal year 2001-02 on potential adjustments to maintain a well-functioning market in the changing debt management environment.

The federal government uses a variety of instruments to fund its domestic operations:

- Fixed-rate marketable bonds
- Real return bonds
- Treasury bills
- Retail non-marketable debt (primarily Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds)

The foreign currency borrowing program is used to fund Canada's foreign exchange reserves.

Fixed-Rate Marketable Bonds

Fixed-rate marketable Government of Canada bonds are issued in Canadian dollars and pay interest semi-annually. In 2001-02 about $35 billion of bonds will be maturing.

The 2001-02 bond program (i.e. gross issuance), taking into account buyback operations and foreign funding activity, will be about $40 billion on a gross basis.

Real Return Bonds

The target for real return bonds will be maintained.

As in 2000-01 the federal government plans to issue up to $2 billion in real return bonds in 2001-02. In 2000-01, $1.4 billion in real return bonds are being issued.

Treasury Bills

The Treasury bill program will operate at levels similar to those in 2000-01.

The Treasury bill stock varies over the year largely as a result of changes in the Government's funding and cash needs. In 2001-02, based on the fiscal plan in the budget, the stock at year-end is expected to be similar to the 2000-01 level.

Retail Debt

Retail debt is an important part of the Government's debt program.

Canada Investment and Savings (CI&S) contributes to the diversification of the investor base. The objective of the retail debt program is to provide cost-effective funding for the Government and to encourage Canadians to invest in Canada.

The retail debt plan will be released later in 2001 by CI&S.

Foreign Currency Debt Programs

Foreign funding activity will be spread across a range of funding sources.

It is expected that the principal sources of funding for the foreign exchange reserves will continue to be cross-currency swaps of domestic obligations and purchases of US dollars.

Glossary

benchmark bond: Specific issue outstanding within each class of maturities. It is considered by the market to be the standard against which all other bonds issued in that class are evaluated.

bid: Price a buyer is ready to pay.

bid-offer spread: The difference between bid and offer prices. It is typically measured in basis points (hundredths of a per cent).

budgetary surplus: Occurs when government annual revenues exceed budgetary expenditures. A **deficit** is the shortfall between government revenues and budgetary spending.

Canada Bill: Promissory note denominated in US dollars, issued for terms of up to 270 days. Canada Bills are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Canada Note: Promissory note usually denominated in US dollars and available in book-entry form. Notes can be issued for terms of nine months or longer, and can be issued at a fixed or a floating rate. Canada Notes are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Canada Premium Bond: A savings product for individual Canadians introduced by the Government of Canada in 1998. It is offered for sale by most Canadian financial institutions, offers a higher interest rate compared to the Canada Savings Bond, and is redeemable once a year on the anniversary of the issue date or during the 30 days thereafter without penalty.

Canada Savings Bond: Is currently offered for sale by most Canadian financial institutions to individual Canadians. It pays a competitive rate of interest that is guaranteed for one or more years. It may be cashed at any time and, after the first three months, pays interest up to the end of the month prior to encashment.

CanPx: A transparency system which provides real time price and transaction information for key benchmark issues of Canadian government bonds and Treasury bills. Over time the system will be expanded to include other actively traded government securities.

contingency reserve: Is included in the budget projections primarily to cover risks arising from unavoidable inaccuracies in the models used to translate economic assumptions into detailed budget forecasts, and unpredictable events. The contingency reserve also provides an extra measure of backup against adverse errors in the economic forecast. If not needed, it is used to pay down the public debt.

cross-currency swap: An agreement that exchanges one type of obligation for another involving different currencies and the exchange of the principal amounts and interest payments.

duration: Weighted average term to maturity of a bond's cash flow, used as a measure of interest rate sensitivity.

Exchange Fund Account: A fund maintained by the Government of Canada for the purpose of promoting orderly conditions for the Canadian dollar in the foreign exchange market. This function is fulfilled by purchasing foreign exchange (selling Canadian dollars) when there is upward pressure on the value of the Canadian dollar and selling foreign exchange (buying Canadian dollars) when there is downward pressure on the currency.

financial balance (excluding foreign exchange transactions): Measures the difference between the cash coming in to the Government and the cash going out. In the case of a financial requirement, it is therefore the amount of new borrowing required from outside lenders to meet the Government's financing needs in any given year.

fixed-rate marketable bond: Market debt instrument issued by the Government of Canada and sold via public tender. These issues have a specific maturity date and a specified interest rate. All Canadian dollar marketable bonds pay a fixed rate of interest semi-annually and are non-callable. They are transferable and hence can be traded in the secondary market.

fixed-rate debt: The share of the gross debt that is maturing or being repriced in more than 12 months.

foreign exchange reserves: Stocks of foreign exchange assets (e.g. interest-earning bonds) held by sovereign states to support the value of the domestic currency. Canada's foreign exchange reserves are held in a special account called the Exchange Fund Account.

government securities distributor: Member of a group of investment banks and dealers, through which the Government distributes Government of Canada Treasury bills and marketable bonds.

gross public debt: Total amount the Government owes. It consists both of market debt in the form of outstanding securities such as Treasury bills and Canada Savings Bonds, and internal debt owed mainly to the superannuation fund for government employees and other current liabilities.

hedge: A transaction intended to reduce the risk of loss from price fluctuations.

interest-bearing debt: Consists of unmatured debt, or market debt, and the Government's liabilities to internally held accounts such as federal employees' pension plans.

interest rate swap: An agreement that exchanges one type of return for another (e.g. a fixed for a floating rate of interest) and also exchanges the principal amount for the term of the swap.

market debt: For debt management purposes, market debt is defined as the portion of debt that is funded in the public markets, and includes marketable bonds, Treasury bills, retail debt (primarily Canada Savings Bonds), foreign-currency-denominated bonds and bills, as well as bonds issued to the Canada Pension Plan.

marketable debt: A marketable debt instrument is issued by the Government of Canada and sold via public tender or syndication. These issues can be traded between investors while outstanding.

market transparency: Within the context of debt management, characterization of a bond market where debt management strategies and operations are known and well understood by market participants.

net public debt: Consists of gross public debt net of financial assets.

non-market debt: Includes the Government's internal debt, which is, for the most part, federal public sector pension liabilities and the Government's current liabilities (such as accounts payable, accrued liabilities, interest and payment of matured debt).

offer: Price at which a seller is willing to sell.

primary market: Market for new issues of securities.

real return bond: A Government of Canada real return bond pays semi-annual interest based upon a real interest rate. Unlike standard fixed-rate marketable bonds, interest payments on real return bonds are adjusted for changes in the consumer price index.

secondary market: Market where securities are bought and sold after issuance.

sovereign market: Market for the debt issued by a government.

term structure of interest rates: The levels of interest rates from short- to long-term maturities.

tranche: A portion of a bond offering, delineated by maturity.

Treasury bill: A short-term obligation sold by public tender. Treasury bills with terms to maturity of 3, 6 or 12 months are currently auctioned on a biweekly basis.

turnover ratio: Volume of securities traded as a percentage of total securities outstanding.

yield curve: Graph based on the term structure of interest rates plotting the yield of all bonds of the same quality, with maturities ranging from the shortest to longest term available.

STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2001-2002

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

Dans la présente publication, les termes du genre masculin utilisés pour désigner des personnes englobent à la fois les femmes et les hommes.

© Sa Majesté la Reine du Chef du Canada (2001)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Bureau P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également diffusé sur Internet à http://www.fin.gc.ca/

This document is also available in English.

N° de cat. : F1-30/2002F
ISBN 0-662-85555-8

Table des matières

Avant-propos du ministère des Finances 5

Faits saillants de la stratégie de la dette de 2001-2002 7

Cadre de gestion de la dette 9

Objectifs de la gestion de la dette 9

Gestion de la dette intérieure 9
- Principes 9
- Stratégie générale 9

Gestion de la dette en devises 10
- Principes 10
- Stratégie générale 10

Contexte de gestion de la dette 11

Perspectives financières 11
- Solde budgétaire 11
- Solde financier 12

Opérations de change 13

Incidence de la dette contractée sur les marchés 13

Structure de la dette et des portefeuilles 14

Stratégie de gestion de la dette en 2001-2002 16

Obtenir un financement stable à faible coût 16
- Maintenir une structure prudente de la dette 16
- Établir l'objectif en matière de structure de la dette 16
- Incidence de l'objectif en matière de stucture de la dette 17
- Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs 18

Maintenir et améliorer un marché efficient 18
- Initiatives antérieures dans le cadre de la stratégie de la dette 19
- Initiatives de la stratégie de la dette pour 2001-2002 19

Programmes de la dette extérieure 22
- Actif des réserves de change 22
- Financement des réserves de change 24

Programmes d'emprunts fédéraux en 2001-2002 25

Perspectives relatives à la dette contractée sur les marchés 25

Plans des programmes d'emprunts fédéraux en 2001-2002 25
- Obligations négociables à taux fixe 26
- Obligations à rendement réel 26
- Bons du Trésor 26
- Titres au détail 26
- Programmes d'emprunts en devises 26

Glossaire 27

Avant-propos du ministre des Finances

J'ai le plaisir de déposer devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2001-2002. Il s'agit de la deuxième année consécutive où le gouvernement dépose la stratégie, conformément aux modifications apportées à la *Loi sur la gestion des finances publiques* en 1999.

L'engagement à l'égard d'une saine gestion financière sera encore une fois respecté, car le gouvernement prévoit déclarer un excédent d'au moins 10 milliards de dollars en 2000-2001. Ce sera la quatrième année consécutive où un excédent aura été enregistré. Compte tenu des mesures de réduction d'impôt et des initiatives de dépenses annoncées dans le budget de février 2000 et dans l'*Énoncé économique et mise à jour budgétaire* d'octobre 2000, le gouvernement s'engage à maintenir des budgets équilibrés ou à faire mieux en 2001-2002 et en 2002-2003. De la sorte, il aura réussi pour la sixième année consécutive à présenter un budget équilibré ou excédentaire, un exploit qui remonte à 50 ans.

Après avoir enregistré un sommet d'après-guerre de 71,2 % en 1995-1996, le ratio de la dette au PIB chutera à environ 54 % en 2000-2001 et devrait continuer de reculer pour atteindre environ 40 % en 2005-2006. Cette diminution est importante, parce que lorsque ce ratio diminue, la dette publique du Canada représente un fardeau moins lourd pour les contribuables canadiens. Ainsi, l'effort permanent du gouvernement en vue de réduire la dette fédérale continue de profiter à tous les Canadiens et à toutes les Canadiennes.

Cela dit, la dette demeure considérable et elle doit être bien gérée. Il importe donc de veiller à ce que les frais de service de la dette demeurent stables et peu élevés. L'un des éléments décisifs de cet objectif réside dans la gestion de la dette contractée sur le marché par le gouvernement. Il s'agit du point central de la *Stratégie de gestion de la dette*, qui présente des renseignements détaillés sur les mesures qu'entend prendre le gouvernement fédéral pour gérer la dette au cours du prochain exercice.

En déposant ce document, le gouvernement entend faire en sorte que l'ensemble des Canadiens soient informés de cette stratégie et des résultats escomptés.

L'honorable Paul Martin, c.p., député
ministre des Finances
Ottawa, le 27 février 2001

Faits saillants de la stratégie de la dette de 2001-2002

- L'objectif de deux tiers appliqué à la partie de la dette à taux fixe sera maintenu.
- Aucune restructuration importante des programmes de la dette intérieure n'est prévue en 2001-2002. Les niveaux des programmes des obligations et des bons du Trésor devraient être semblables à ceux de 2000-2001.
- Pour accroître la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada, la taille des adjudications d'obligations de référence à 10 et 30 ans passera de la fourchette de 9 à 12 milliards de dollars à celle de 12 à 15 milliards.
- Pour faciliter la gestion de la trésorerie, le gouvernement rajustera la structure d'adjudication des obligations à 30 ans en ajoutant une troisième adjudication en 2001-2002. Cette adjudication ponctuelle sera sensiblement compensée par des rachats d'obligations à long terme en circulation; elle ne sera donc nullement liée aux besoins d'emprunts prévus du gouvernement.
- Pour accroître la transparence et l'efficacité du programme de rachat des obligations, les rachats seront plus fréquents et engloberont une vaste gamme d'échéances, et les volumes prévus seront annoncés chaque trimestre dans le cadre du calendrier d'adjudication des obligations.
- Le programme pilote de rachat des obligations aux fins de la gestion de la trésorerie se poursuivra en 2001-2002.
- Pour réduire le risque et faciliter l'accès, le gouvernement prépare actuellement un nouveau cadre de gestion de la trésorerie.
- Les discussions avec les opérateurs sur le marché et les organismes de réglementation se poursuivront en vue d'accroître l'intégrité et d'améliorer la réglementation du marché des titres du gouvernement du Canada.

Cadre de gestion de la dette

Cette section décrit les objectifs que s'est fixés le gouvernement fédéral pour gérer la dette qu'il a contractée sur les marchés, ainsi que les grands principes qui sous-tendent l'atteinte de ces objectifs. (Pour des précisions sur le vocabulaire de la gestion de la dette, consulter le glossaire à la fin du présent document.)

Objectifs de la gestion de la dette

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût.

Le gouvernement fédéral tend vers deux objectifs principaux dans le cadre de la gestion de la dette contractée sur les marchés :

- L'objectif fondamental demeure le même : fournir à l'État un financement stable, à faible coût.
- Un important objectif connexe consiste à maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Gestion de la dette intérieure

Principes

- À l'instar de bon nombre d'autres États, le gouvernement du Canada lève les fonds nécessaires pour combler ses besoins financiers intérieurs sur le marché intérieur, en dollars canadiens.
- Pour assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et garder les coûts d'emprunt à un faible niveau, le gouvernement met l'accent sur les éléments clés que sont la transparence, la liquidité, la régularité et l'intégrité du marché. À cette fin, il emprunte périodiquement dans des secteurs stratégiques, selon un calendrier annoncé à l'avance, procède à d'importantes émissions d'obligations de référence et applique des règles efficaces de participation aux adjudications de titres du gouvernement du Canada.
- Étant donné le rôle clé que jouent les titres du gouvernement fédéral sur le marché canadien des titres à revenu fixe, la stratégie et les modifications à apporter aux programmes d'emprunts intérieurs sont décidées à la suite de vastes consultations auprès des opérateurs sur le marché.

Stratégie générale

- La stratégie de gestion de la dette porte principalement sur la structure de la dette, étant donné l'influence que les fluctuations des taux d'intérêt inhérentes à la structure des échéances de l'encours de la dette peut avoir sur les frais de service de cette dernière. Le gouvernement détermine la structure de la dette de manière à assurer une stabilité raisonnable des coûts selon divers scénarios d'évolution des taux d'intérêt et une structure d'échéances équilibrée. La structure visée ne dépend pas d'une prévision particulière en matière de taux d'intérêt.
- D'importantes émissions de référence de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada sont maintenues afin d'assurer la liquidité du marché.
- Le gouvernement maintient un bassin diversifié d'investisseurs.

Gestion de la dette en devises

Principes

Les emprunts en devises constituent les réserves de change du Canada.

- Le gouvernement effectue des emprunts en devises pour financer ses réserves de change.
- Pour se prémunir contre les risques majeurs, notamment la variation des cours de change et la fluctuation des taux d'intérêt, le gouvernement investit ses emprunts dans des actifs correspondants de grande qualité.

Stratégie générale

- Le gouvernement finance ses réserves de change au moyen de divers programmes, dont l'utilisation est déterminée en fonction des objectifs du portefeuille d'actifs, du coût, de la structure des échéances et des conditions du marché.
- En général, un coût minime est rattaché à la détention de réserves, puisque le rendement d'actifs de grande qualité est inférieur au coût du financement. Le passif est géré parallèlement à l'actif des réserves de manière à limiter le coût de maintien des réserves et à garder une structure d'échéances prudente pour restreindre le besoin de refinancement.
- Les réserves de change du gouvernement sont principalement libellées en dollars américains. Le gouvernement tient également quelques réserves en euros et en yens.

Contexte de gestion de la dette

Perspectives financières

Solde budgétaire

Le gouvernement s'engage à équilibrer son budget ou à faire mieux en 2001-2002 et en 2002-2003.

La politique financière du gouvernement établit le contexte de gestion de la dette. Dans l'*Énoncé économique et mise à jour budgétaire* d'octobre 2000, le gouvernement s'est engagé à rembourser une tranche d'au moins 10 milliards de dollars de sa dette publique nette en 2000-2001, ce qui lui permettra de porter le remboursement total de la dette au cours des quatre dernières années à au moins 28,7 milliards de dollars. Comme il est indiqué dans le Plan de remboursement de la dette, le gouvernement continuera de faire preuve de prudence dans le cadre de ses activités de planification budgétaire. Compte tenu des mesures de réduction d'impôt et des initiatives de dépenses annoncées depuis le budget de février 2000, notamment les nouvelles mesures annoncées dans l'*Énoncé économique et mise à jour budgétaire*, le gouvernement s'engage à équilibrer son budget ou à faire mieux en 2001-2002 et en 2002-2003. Il aura alors équilibré son budget ou affiché un excédent pendant six années consécutives, un exploit qui remonte à 50 ans.

Le fardeau de la dette publique nette devrait s'alléger avec le temps.

Conformément au Plan de remboursement de la dette, le gouvernement continuera d'appliquer annuellement les sommes inutilisées de la réserve pour éventualités à la réduction de la dette publique nette. En outre, il a ajouté un nouvel élément important au Plan de remboursement de la dette. Chaque automne, il annoncera si une tranche supérieure de l'excédent de l'année en cours sera appliquée à la réduction de la dette, selon la conjoncture économique et le contexte financier du moment.

Le Plan de remboursement de la dette

La prudence en matière de planification budgétaire indiquée dans le Plan de remboursement de la dette du gouvernement sera maintenue, de sorte que :

- les prévisions économiques moyennes du secteur privé continueront de servir aux fins de la planification budgétaire;
- la pratique consistant à mettre de côté chaque année une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars et à l'appliquer à la réduction de la dette si elle n'est pas requise se poursuivra;
- le surcroît de prudence économique fournissant une autre garantie contre les déficits sera de nouveau appliqué;
- l'on annoncera, à l'automne, si une partie plus importante de l'excédent de l'année pourra être appliquée en réduction de la dette; le cas échéant, ce montant dépendra de la conjoncture économique et du contexte financier du moment.

Grâce à ce plan amélioré et à une croissance économique soutenue, le ratio de la dette au PIB (produit intérieur brut), soit le niveau de la dette par rapport à la production annuelle de l'économie, maintiendra une trajectoire descendante. Après avoir enregistré un sommet de 71,2 % en 1995-1996, le ratio de la dette au PIB chutera à environ 54 % en 2000-2001 et devrait continuer de reculer pour atteindre environ 40 % en 2005-2006, ce qui permettrait de le ramener à son niveau de 1983-1984.

Solde financier

La principale mesure budgétaire au chapitre de la planification de la gestion de la dette réside dans le solde financier (encadré à la page suivante). En général, on peut s'attendre à ce que les budgets équilibrés réduisent la dette contractée sur les marchés puisqu'ils s'accompagnent habituellement de ressources financières. Toutefois, le rapport exact entre le solde budgétaire et le solde financier varie d'une année à l'autre, car il est en grande partie fonction du calendrier de décaissement. Le solde budgétaire est en grande partie présenté selon la comptabilité d'exercice, c'est-à-dire que les obligations sont déclarées au moment où elles sont contractées, tandis que le solde financier est déclaré selon la comptabilité de caisse.

En 2000-2001, le gouvernement s'engage à réduire la dette publique nette d'au moins 10 milliards de dollars. Conformément à cet engagement, il prévoit des ressources financières de 3 milliards de dollars. Cet écart découle principalement d'un certain nombre de décaissements ponctuels qui ont été enregistrés au cours des exercices antérieurs à des fins budgétaires. Il s'agit du supplément de soins de santé de 2,5 milliards de dollars versé en vertu du Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux et des règlements de l'équité salariale découlant de la décision du Tribunal canadien des droits de la personne. En outre, la réforme des régimes de retraite du secteur public, en vertu de laquelle les cotisations sont maintenant investies sur le marché financier privé, a permis de réduire en permanence l'écart entre le solde budgétaire et le solde financier. De plus, certaines sociétés d'État qui participent actuellement au régime de retraite du secteur public créeront leurs propres régimes de retraite. Entre 2000-2001 et 2002-2003, le gouvernement transférera à ces sociétés la valeur actuarielle de l'actif cumulé par leurs régimes.

Pour 2001-2002, le gouvernement fédéral s'engage à présenter un budget équilibré ou à faire mieux. Conformément à cet engagement et compte tenu d'un besoin net de 3 milliards de dollars au titre des opérations non budgétaires, il prévoit des besoins financiers de 3 milliards de dollars. Cependant, l'objectif d'équilibre budgétaire prévoit une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars et la prudence économique normale, qui se chiffre à 1 milliard de dollars. Si la réserve pour éventualités n'est pas utilisée, elle sera appliquée en réduction de la dette. En outre, le plan budgétaire de l'exercice renferme l'encours du solde de 4,3 milliards de dollars. Comme l'a indiqué le ministre des Finances dans l'*Énoncé économique et la mise à jour budgétaire* d'octobre 2000, une partie de cet encours pourrait également être utilisé pour réduire davantage la dette.

Le solde budgétaire et le solde financier

Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Il est calculé selon les principes de la comptabilité d'exercice modifiée puisqu'il tient compte des engagements contractés, peu importe le moment où sont effectués les décaissements.

Le solde financier (besoins ou ressources) représente une mesure des besoins nets en espèces pour financer les programmes de l'État et assurer le service de la dette. La différence entre le solde financier et le solde budgétaire tient à un certain nombre d'opérations non budgétaires qui procurent des fonds à l'État. Les opérations non budgétaires convertissent les principes de la comptabilité d'exercice intégrés au solde budgétaire en des besoins financiers régis par les principes de la comptabilité de caisse. Hors les besoins de change, le gouvernement a enregistré des ressources financières au cours de chacun des quatre derniers exercices.

Le solde financier net comprend les opérations de change, soit l'ensemble des opérations sur les réserves internationales détenues dans le Compte du fonds des changes. Compte tenu de ces opérations, le gouvernement a enregistré des ressources au cours de chacun des trois derniers exercices.

Opérations de change

Le gouvernement s'assure de détenir un niveau prudent de réserves en devises.

Au cours des dernières années, les opérations de change, quoique modestes, ont entraîné une réduction du solde financier net. Cependant, dans la mesure où elles augmentent les réserves de change du Canada, ces opérations n'influent pas sur le niveau de la dette publique nette. Les réserves étrangères constituent des actifs de grande qualité du gouvernement et, à ce titre, elles compensent les emprunts en devises.

Incidence de la dette contractée sur les marchés

La dette contractée sur les marchés a diminué de 4 milliards de dollars en 1999-2000, ce qui portera à plus de 20 milliards de dollars les emprunts remboursés au cours des trois derniers exercices. Des remboursements additionnels sont prévus en 2000-2001. Bien que la dette contractée sur les marchés demeure généralement sur une trajectoire descendante, on ne s'attend à aucun changement important en 2000-2001, principalement en raison des besoins financiers découlant de la réforme des pensions du secteur public.

On ne s'attend à aucun emprunt supplémentaire sur les marchés en 2001-2002.

Le gouvernement prend les mesures nécessaires pour couvrir les opérations non budgétaires prévues pour 2001-2002 sans contracter de nouveaux emprunts, en grande partie en majorant l'encaisse cette année. Au besoin, il pourra prélever des sommes sur son pouvoir d'emprunt permanent de 4 milliards de dollars.

Pouvoir d'emprunt

La *Loi sur la gestion des finances publiques* confère au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice.

Lorsqu'il désire contracter de nouveaux emprunts, le gouvernement doit obtenir l'autorisation du Parlement en déposant un projet de loi portant pouvoir d'emprunt.

À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt permanent se limite à une réserve de 4 milliards de dollars prévue par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt* de 1996-1997.

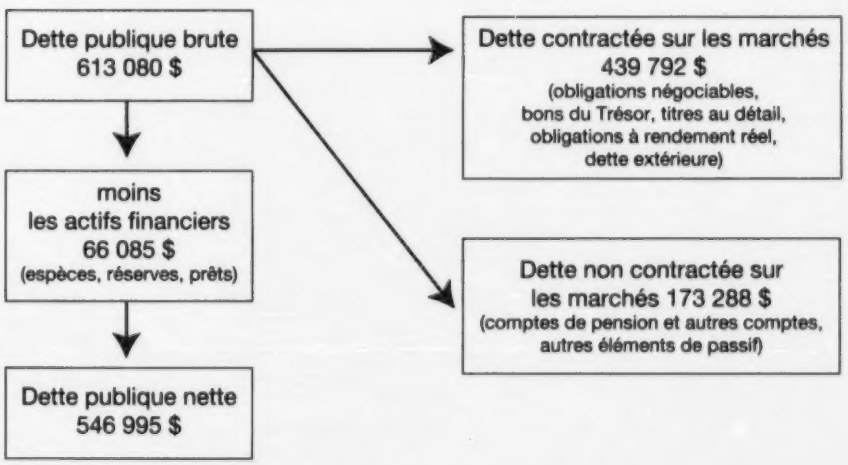
Structure de la dette et des portefeuilles

Les opérations de gestion de la dette se concentrent sur la dette contractée sur les marchés, qui ne constitue qu'un des éléments de la dette publique totale. L'autre élément, la dette intérieure, est pris en compte au moment de planifier la stratégie de la dette, mais il ne fait l'objet d'aucune mesure active de gestion. Parmi les composantes de la dette intérieure, mentionnons les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et le passif à court terme du gouvernement.

La dette contractée par le gouvernement fédéral sur les marchés se compose principalement d'obligations négociables à taux fixe, d'obligations à rendement réel, de bons du Trésor, de titres au détail non négociables (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) et de titres libellés en devises.

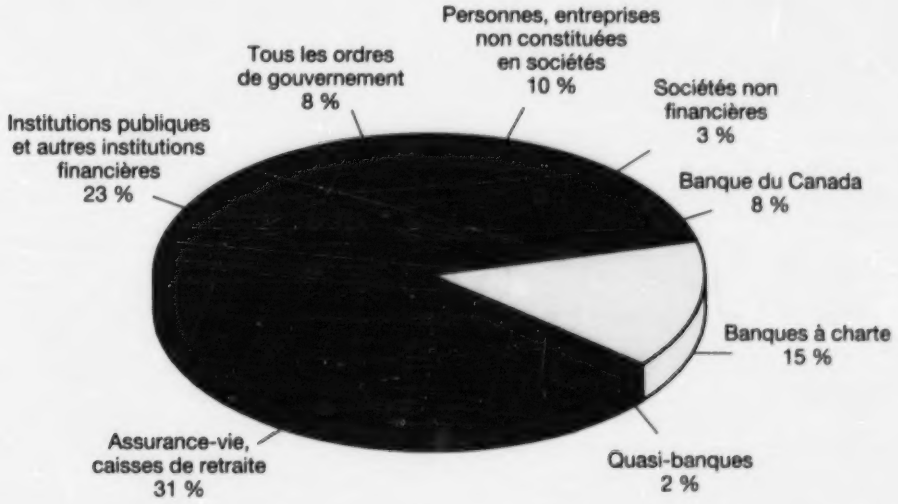
Le tableau qui suit illustre les liens entre les diverses composantes de la dette publique.

Dette publique totale au 31 décembre 2000
(en millions de dollars)



Source : Ministère des Finances Canada, *La revue financière* (résultats pour décembre 2000), 13 février 2001

Répartition des portefeuilles nationaux de la dette contractée sur les marchés par le gouvernement du Canada



Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national* – 1999

Nota – Sont compris les courtiers en valeurs mobilières, les fonds communs de placement, les sociétés d'assurance contre les incendies et les sociétés d'assurance de dommages, les sociétés de distribution, de financement et de prêts à la consommation, les branches accidents et maladies de sociétés d'assurance-vie, d'autres institutions financières privées (non comprises ailleurs), les institutions financières publiques fédérales et les institutions financières provinciales.

Une vaste gamme d'institutions et d'épargnants détiennent des titres de créance du gouvernement du Canada. Au cours des dernières années, la dette du gouvernement du Canada détenue par des non-résidents a reculé, passant d'un sommet de 28 % de la dette totale contractée sur les marchés en 1993 à environ 22 % aujourd'hui.

Stratégie de gestion de la dette en 2001-2002

Obtenir un financement stable à faible coût

Maintenir une structure prudente de la dette

Malgré l'amélioration appréciable de la situation financière du gouvernement au cours des dernières années par suite de l'élimination du déficit, l'encours de la dette du Canada demeure élevé. Le Canada reste exposé aux fluctuations des taux d'intérêt au pays et ailleurs. Ces fluctuations peuvent exercer un effet sensible sur les frais annuels du service de la dette, puisque les titres qui viennent à échéance doivent être refinancés aux taux d'intérêt en vigueur. Si l'on tient compte des nombreuses opérations de refinancement des bons du Trésor à court terme qui viennent à échéance, environ 262 milliards de dollars de titres fédéraux émis sur le marché viendront à échéance ou verront leur taux fixé à nouveau au cours de l'exercice 2001-2002.

Établir l'objectif en matière de structure de la dette

Compte tenu de l'ampleur de l'encours de la dette, la stratégie du gouvernement consiste à trouver un équilibre entre des niveaux faibles et stables des frais de service de la dette et le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada. Le maintien d'une structure prudente de gestion de la dette permet de réduire l'exposition aux effets d'une hausse imprévue des taux d'intérêt et de conserver une structure d'échéances équilibrée, ce qui contribue à maintenir la confiance des investisseurs et des agences de notation.

Chaque année, la pertinence de l'objectif en matière de structure de la dette est revue, compte tenu de l'évolution de la conjoncture économique et du contexte financier. En 2001-2002, la part des emprunts à taux fixe sera maintenue aux deux tiers.

Le gouvernement a adopté une structure prudente de la dette en modifiant la structure des échéances, plus précisément en émettant davantage de titres à long terme et moins de titres à court terme. De nombreux indicateurs peuvent servir à évaluer la structure de la dette (ratio de titres à taux fixe à titres à taux variable, échéance moyenne, durée, coût à risque), mais le gouvernement s'est fixé comme objectif principal la part des emprunts à taux fixe qui portent intérêt (c'est-à-dire dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant un an). Ces mesures ont assuré une plus grande stabilité des frais de service depuis quelques années. Elles ont fait passer la part des emprunts à taux fixe de quelque 50 % en 1992-1993 à près des deux tiers en 1998-1999, niveau où elle se situe actuellement.

Dans le cadre de la planification de la stratégie de la dette, l'objectif de structure de la dette fait l'objet d'un examen annuel qui permet d'en déterminer la pertinence, compte tenu de l'évolution de la conjoncture économique et du contexte financier, et la conformité aux pratiques exemplaires des autres États emprunteurs. L'objectif fixé pour 2001-2002 consistera à maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe.

Incidence de l'objectif en matière de structure de la dette

Le gouvernement utilise plusieurs indicateurs pour évaluer les répercussions de son objectif de structure de la dette.

L'incidence d'une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt sur les frais de la dette a été réduite de moitié depuis le milieu des années 1990.

La décision du gouvernement de maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe fait en sorte que l'encours de la dette est moins vulnérable aux fluctuations des taux d'intérêt. Une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt augmenterait aujourd'hui les frais de la dette publique de 0,9 milliard de dollars la première année alors que, vers le milieu des années 1990, l'effet d'une telle hausse était évalué à environ 1,8 milliard de dollars.

De plus, cette structure permet de limiter le besoin de refinancer une grande partie de la dette au cours d'une période. En 1995, lorsque la part de la dette à taux fixe s'établissait à 55 %, le gouvernement devait refinancer en moyenne 8 milliards de dollars par semaine de bons du Trésor échus. Maintenant, il ne doit en refinancer que 4 milliards de dollars par semaine. En outre, le fait que le tiers de la dette soit à taux variable permet de maintenir à un niveau peu élevé les frais de service de la dette si les taux à court terme demeurent inférieurs aux taux à long terme.

On constate que le maintien d'une part plus élevée de la dette à taux fixe fait augmenter les frais de service de la dette parce que, à l'heure actuelle, les titres à court terme sont plus économiques que ceux à long terme. Pour illustrer ce propos, mentionnons que les frais de service de la dette différeraient de 100 millions de dollars l'an prochain si un écart de cinq points de pourcentage était appliqué à la structure de la dette. En d'autres termes, compte tenu des prévisions relatives aux taux d'intérêt contenues dans l'*Énoncé économique et mise à jour budgétaire* d'octobre 2000 et de la structure actuelle des échéances des divers types d'emprunt du gouvernement, les frais découlant d'une hausse de 5 % de la part de la dette à taux fixe (72 %) au cours du prochain exercice serait de 100 millions de dollars supérieurs à ceux qui auraient découlé d'une structure portant cette part à deux tiers, alors qu'une baisse de 5 % de la part de la dette à taux fixe (62 %) réduirait les frais de 100 millions de dollars au cours du prochain exercice. L'écart entre le coût des structures d'emprunt de remplacement dépend de la trajectoire de la courbe de rendement; à l'heure actuelle, cette dernière est un peu plus plate qu'au cours des exercices antérieurs.

La structure de maintien de la dette à taux fixe au deux tiers a pour effet de limiter l'incidence financière des fluctuations des taux d'intérêt.

L'analyse des coûts à risque, qui permet d'évaluer les frais d'emprunt en vertu de plusieurs scénarios de taux d'intérêt (voir l'encadré à la page suivante), révèle qu'il est avantageux de maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe plutôt qu'à un rapport moins élevé. Plus précisément, cette structure a de fortes chances de restreindre l'incidence financière des fluctuations des taux d'intérêt, qui serait inférieure à la réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars sur un horizon budgétaire de deux ans. Bien que cette constatation puisse également s'appliquer à une structure à taux fixe plus élevé, les frais de service de la dette suivraient également le mouvement à la hausse. Même en prévoyant le pire, soit une flambée des taux d'intérêt pendant un certain temps, les frais de service de la dette prévus par la structure actuelle seraient moins touchés qu'ils ne l'auraient été si une structure à taux variable inférieur avait été retenue.

Le gouvernement applique une stratégie à long terme à la structure de ses emprunts et il maintient l'équilibre entre les avantages d'une meilleure stabilité des frais de service de la dette compte tenu de la volatilité accrue des taux d'intérêt à court terme et les frais rattachés à la stabilité. En outre, les décisions concernant la structure de la dette tiennent compte de l'imprévisibilité inhérente de l'orientation des taux d'intérêt à long terme, car ces derniers fluctueront sensiblement au fil des ans sous l'effet d'événements intérieurs et extérieurs. Tout compte fait, le gouvernement a adopté une structure prudente semblable à celle appliquée par d'autres États comparables.

Analyse des coûts à risque

Le gouvernement a récemment élargi ses capacités d'analyse à long terme en instaurant un nouvel instrument de mesure connu sous le nom de Coûts à risque (CaR), qui permet à des États emprunteurs d'évaluer les coûts et les risques liés à différentes structures de la dette. Le calcul des CaR se fonde sur les frais d'intérêt futurs d'un encours donné selon différents scénarios de taux d'intérêt, ce qui permet de comparer le risque de taux d'intérêt à long terme lié à des structures de rechange. En fonction de ces scénarios, il est possible d'établir la distribution de probabilité des coûts.

Les CaR dépendent dans une large mesure des hypothèses utilisées pour simuler des scénarios; les résultats varient d'une année à l'autre selon l'évolution des techniques de modélisation et les taux d'intérêt en vigueur. Cependant, les CaR constituent un supplément important pour établir des mesures comme la part de la dette à taux fixe et le profil d'échéances.

Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs

Un bassin diversifié d'investisseurs est maintenu pour limiter les coûts de financement.

Pour limiter les coûts de financement, il convient également de maintenir un bassin diversifié d'investisseurs. Le gouvernement fédéral s'efforce de diversifier le bassin de détenteurs de ses titres en maintenant des programmes liquides et transparents d'emprunts contractés sur le marché intérieur et en recourant, à l'échelle internationale, à un large éventail de sources de financement. En outre, Placements Épargne Canada, l'organisme fédéral de placement de titres au détail, contribue à cette diversification en offrant des produits d'épargne adaptés aux besoins d'un grand nombre de Canadiens.

Maintenir et améliorer un marché efficient

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada demeure l'une des grandes priorités du gouvernement fédéral.

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada – dans lequel l'accent est mis sur la liquidité, la transparence, la régularité et l'intégrité – demeure une grande priorité du gouvernement fédéral dans le contexte général de la réduction de la dette contractée sur les marchés. Un marché efficient accorde au gouvernement un financement à faible coût, car il favorise une plus vaste participation. En outre, il procure un avantage général au marché national des capitaux où les titres fédéraux de référence constituent des investissements clés; comme ils sont transigés activement, ces titres représentent d'importants outils d'établissement des prix et de couverture.

Le gouvernement continuera d'appliquer les principes de liquidité, de transparence, de régularité et d'intégrité à ses programmes d'emprunt.

Le gouvernement fédéral participe activement à des initiatives visant à maintenir la qualité et l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et à veiller à ce qu'il demeure l'un des marchés souverains les plus liquides et les plus efficients au monde, grâce à un faible écart entre les cours acheteur et vendeur, à un important volume d'opérations et à un taux de rotation élevé.

Initiatives antérieures dans le cadre de la stratégie de la dette

En 2000-2001, le gouvernement fédéral a participé à de nombreuses initiatives, dont :

Le gouvernement a appliqué certaines mesures pour veiller à maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

- la majoration du montant cible des obligations de référence à 5, à 10 et à 30 ans pour accroître la liquidité et l'attrait du marché des titres du gouvernement du Canada;
- la mise en œuvre permanente du programme de rachat d'obligations permettant de soutenir un marché liquide des nouvelles émissions d'obligations;
- l'examen de la structure du programme des bons du Trésor pour en maintenir l'efficience;
- la mise en œuvre d'un programme pilote de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie;
- l'approbation de nouvelles règles concernant le démembrement et la reconstitution d'obligations du gouvernement du Canada;
- la poursuite des discussions avec les opérateurs du marché et les organismes de réglementation au sujet de l'évolution des systèmes de commerce électronique sur le marché intérieur des titres à revenu fixe;
- la diffusion d'un document de travail qui propose des modifications au cadre de gestion de la trésorerie, notamment l'élargissement de l'accès aux soumissions pour les soldes d'encaisse et l'instauration d'un cadre de crédit qui régirait le processus de placement.

Initiatives de la stratégie de la dette pour 2001-2002

Programmes de la dette nationale

Aucune restructuration importante des programmes de la dette nationale n'est prévue en 2001-2002.

Puisque les niveaux des programmes de la dette nationale devraient demeurer semblables à ceux de 2000-2001, aucune restructuration importante n'est prévue à court terme. Dans le cadre de l'élaboration de la stratégie de la dette pour 2001-2002, les opérateurs ont été consultés à savoir s'il serait souhaitable de restructurer le programme des bons du Trésor pour en accroître la liquidité. De l'avis général, pourvu que l'encours ne s'éloigne pas des niveaux actuels (c'est-à-dire dans la fourchette des 75 à 95 milliards de dollars), il ne sera pas nécessaire de modifier la structure du programme des bons du Trésor. Le programme d'obligations contractées sur le marché intérieur conservera ses quatre échéances de référence (2, 5, 10 et 30 ans), ainsi que les obligations de référence à rendement réel.

Pour maintenir la transparence de ses emprunts, le gouvernement continuera de les effectuer sur le marché intérieur à des dates régulières connues d'avance. Cette méthode permet de faire connaître les emprunts futurs au marché, d'attirer un large éventail d'investisseurs et de contribuer à la liquidité des titres sur le marché secondaire.

En 2001-2002, le gouvernement maintiendra les adjudications trimestrielles d'obligations à 2, à 5 et à 10 ans, et celles des obligations à rendement réel.

La structure d'adjudication des obligations à 30 ans sera rajustée pour faciliter la gestion de la trésorerie.

Pour faciliter la gestion de la trésorerie, le gouvernement rajustera la structure d'adjudications semestrielles des obligations à 30 ans et de la déplacer pour la faire passer du printemps/automne à l'été/hiver. À l'heure actuelle, les adjudications d'obligations à 30 ans ont lieu au cours de trimestres où les soldes d'encaisse sont déjà élevés. En modifiant la structure de ces adjudications, le gouvernement fera mieux correspondre le cycle d'adjudication et ses besoins en trésorerie. À cette fin, il ajoutera une troisième adjudication d'obligations à 30 ans au quatrième trimestre de l'exercice 2001-2002. Cette adjudication ponctuelle sera sensiblement compensée par des rachats (voir ci-dessous) d'obligations à long terme en circulation; elle n'est donc nullement liée aux besoins d'emprunt prévus du gouvernement.

La taille des adjudications d'obligations de référence et les périodes prévues de réouverture des obligations à 10 et à 30 ans ont été accrues.

Au cours des consultations, les opérateurs ont dit souhaiter une plus grande liquidité des obligations à plus longue échéance. Par conséquent, pour promouvoir la liquidité et le commerce des titres de référence du gouvernement du Canada, la taille des adjudications d'obligations de référence à 10 et à 30 ans passera de la fourchette de 9 à 12 milliards de dollars à celle de 12 à 15 milliards. Le gouvernement augmentera la taille de ces adjudications en prolongeant la période de réouverture (les nouvelles adjudications d'obligations sont habituellement réouvertes plusieurs fois pour accroître la taille de l'adjudication et la faire correspondre à la taille cible des obligations de référence). Comme ils en ont l'habitude, le gouvernement et la Banque du Canada continueront de consulter les distributeurs de titre du gouvernement avant de prendre une décision à savoir si une adjudication particulière représentera une nouvelle émission ou la réouverture d'une émission en vigueur. Ces décisions continueront d'être annoncées dans le cadre de l'*appel d'offres*. Les niveaux cibles des obligations à 2 et à 5 ans seront maintenus dans leur fourchette respective de 7 à 10 milliards de dollars et de 9 à 12 milliards.

Rachat d'obligations

Afin d'accroître la liquidité des titres du gouvernement du Canada, un programme de rachat d'obligations a été instauré en 1998-1999 et il a été mis en œuvre de façon permanente en 2000-2001. Ce programme permet au gouvernement de racheter des obligations relativement peu liquides en émettant de nouvelles obligations, ce qui permet de maintenir la liquidité du marché des nouvelles émissions. (Une liste des obligations du gouvernement du Canada en circulation, précisant leurs dates d'échéance, figure dans le *Rapport sur la gestion de la dette 1999-2000*, que l'on peut se procurer sur le site Web du ministère des Finances, à www.fin.gc.ca . Une liste sera également reproduite dans la publication annuelle *Résumé des titres et emprunts émis par le gouvernement du Canada*, qui sera affichée sur le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca .

Les activités de rachat d'obligations seront plus fréquentes et comprendront toute une gamme d'échéances; les volumes cibles seront annoncés chaque trimestre, conformément au calendrier d'adjudications des obligations.

La taille prévue du programme de rachat et le nombre d'opérations dépendront de certains facteurs, dont la taille souhaitée des nouvelles émissions et des programmes de rachat, la réaction des opérateurs du marché et les besoins financiers. En 2001-2002, on prévoit que le nombre d'obligations rachetées sera légèrement supérieur à celui de 2000-2001. Pour accroître la transparence et la participation, le gouvernement augmentera la fréquence des séances de rachat d'obligations et annoncera le volume cible total pour chaque trimestre dans le calendrier trimestriel d'adjudications des obligations publié par la Banque du Canada. (Le calendrier actuel est affiché sur le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca .)

Rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie

Le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie sera maintenu en 2001-2002.

Pour niveler les besoins de trésorerie du gouvernement, un programme pilote de rachat d'obligations à des fins de gestion de la trésorerie a été instauré en 2000-2001. Ce programme a pour but de réduire les pointes du solde de l'encaisse que le gouvernement doit conserver pour racheter les obligations de référence échues. Contrairement au programme de rachat établi à des fins de maintien de la liquidité, ce programme prévoit le rachat d'obligations à échéance inférieure à 12 mois. Le programme pilote sera maintenu en 2001-2002 alors que les questions de fonctionnement seront analysées. Une évaluation sera effectuée au cours de l'année, et l'on consultera les opérateurs du marché pour déterminer si le programme atteint ses objectifs et peut être intégré aux activités régulières de gestion de la dette du gouvernement.

Améliorations apportées au marché primaire

Les échanges touchant les améliorations opérationnelles des programmes de la dette seront maintenus avec les opérateurs de marché en 2001-2002.

En 2000-2001, le gouvernement a apporté des corrections aux programmes de la dette pour améliorer le fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada. Les opérateurs de marché ont été consultés au sujet des mesures proposées, au moyen d'avis et de communiqués affichés sur le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca . Par cette démarche, le gouvernement tente de maintenir un niveau élevé de transparence, d'accroître la souplesse opérationnelle et d'obtenir le point de vue d'intervenants de l'extérieur pour l'aider dans ses décisions concernant les activités de gestion de la dette.

En 2001-2002, ce processus sera maintenu. Le gouvernement envisage actuellement de continuer à réduire le délai de publication des résultats des adjudications, et d'évaluer les méthodes de rechange reliées au programme de rachat des obligations.

Initiatives sur le marché intérieur et intégrité

Le gouvernement s'intéresse de près au bon fonctionnement et à l'intégrité du marché des titres à revenu fixe, plus précisément les titres du gouvernement du Canada, qui représentent la référence du marché. Le marché des titres du gouvernement du Canada est très liquide et il groupe principalement des institutions financières professionnelles qui sont au service des contribuables canadiens, de même qu'une vaste gamme d'opérateurs du marché qui transigent des titres à revenu fixe.

Les discussions se poursuivent avec les opérateurs de marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières en vue d'améliorer l'intégrité du marché et la réglementation.

Compte tenu de l'évolution rapide du commerce électronique sur les marchés des titres à revenu fixe, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont formulé des propositions en vue de la réglementation du commerce électronique et de l'application du cadre pertinent pour la réglementation du marché intérieur des titres à revenu fixe. Le ministère des Finances et la Banque du Canada poursuivent le dialogue à ce sujet avec les ACVM et les opérateurs du marché. Vu la nature du marché, le gouvernement préfère éviter d'imposer des structures de réglementation inutiles et potentiellement lourdes tout en continuant d'analyser les questions d'intérêt public courantes, en ayant recours à des consultations approfondies auprès des opérateurs et des ACVM.

Le gouvernement encourage l'accroissement de la transparence du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada.

Dans ce contexte, le gouvernement appuie l'amélioration des mécanismes de transparence. Une autre initiative consiste à parfaire le système CanPx, système d'information filtré, en temps réel, établi par les courtiers et les courtiers intermédiaires en 1999. CanPx donne aux opérateurs du marché l'accès aux meilleurs cours acheteurs et vendeurs et à un éventail de titres de référence à revenu fixe sur le marché du courtage intermédiaire. Le système CanPx, qui ne fonctionne pas encore de la façon souhaitée en raison de problèmes techniques, sera corrigé et élargi en 2001 pour veiller à ce que les opérateurs du marché profitent d'un niveau de transparence élevé.

Gestion de l'encaisse du gouvernement

Le gouvernement gère son encaisse afin de s'assurer d'avoir suffisamment d'espèces pour s'acquitter de ses besoins opérationnels quotidiens, qui peuvent à l'occasion être très volatiles et difficiles à prévoir. Ainsi, il arrive souvent qu'il détienne une encaisse considérable.

Le gouvernement fédéral prépare actuellement un nouveau cadre de gestion de l'encaisse pour 2001-2002.

En juillet 2000, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont diffusé un document de travail public sur les modifications proposées au cadre de gestion de l'encaisse. En vertu du cadre actuel, l'encaisse est investie auprès de participants directs du Système de transfert des paiements de grande valeur au moyen d'un processus d'adjudications concurrentielles. Le gouvernement fédéral prépare un nouveau cadre d'après la réaction des opérateurs du marché, notamment au sujet de l'instauration d'un système de gestion du crédit visant à assurer une meilleure gestion du risque de placement de l'encaisse et à appuyer la participation accrue au processus de soumissions.

Programmes de la dette extérieure

Actif des réserves de change

Le gouvernement maintient son engagement à assurer un niveau prudent et convenable de réserves de change.

L'actif des réserves de change du gouvernement permet à ce dernier de maintenir ses liquidités en devises et de respecter en tout temps ses besoins en réserves internationales et ses obligations imprévues. Il peut également utiliser ses réserves pour intervenir sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. (Pour plus de renseignements au sujet de la gestion des réserves internationales, prière de consulter le *Rapport annuel sur le Compte du fonds des changes*, au site Web du ministère des Finances, à www.fin.gc.ca .)

Ces dernières années, le gouvernement a accru le niveau de ses réserves de change pour le faire correspondre à celui d'autres États comparables. L'actif des réserves de change et le passif qui sert à financer cet actif sont gérés au moyen d'un portefeuille fondé sur bon nombre des principes utilisés par les institutions financières du secteur privé, notamment au chapitre de la gestion prudente des risques. À cet égard, les risques de fluctuation des taux d'intérêt et de variation des cours de change sont réduits dans la mesure du possible. Pour ce qui est de l'actif, il convient d'accorder une attention à la liquidité et à la qualité de l'actif, à la diversification et aux limites de crédit avec les contreparties. Pour ce qui est du passif, le gouvernement accorde la même attention aux modes diversifiés de financement et à la diversification du bassin des investisseurs, de même qu'au coût des diverses sources de financement et à la structure d'échéances des obligations.

Les principaux facteurs se rapportant à la gestion de l'actif et du passif des réserves de change ont trait à la réduction des frais de maintien des réserves et de la gestion prudente des risques.

Aux fins de la gestion de l'actif et du passif des réserves, il convient de réduire le plus possible les frais de maintien des réserves. La principale stratégie utilisée pour réduire ces frais consiste à modifier la composition de l'actif du Compte du fonds des changes en convertissant une partie des placements du gouvernement libellés en devises des États souverains en titres à revenu fixe de grande qualité offrant un meilleur rendement, mais tout aussi liquides. Ces titres offrent un rendement qui s'approche du taux d'intérêt auquel est assujetti le Canada à l'égard de ses obligations étrangères. Pour réduire davantage les frais de maintien, le gouvernement utilise de façon plus dynamique son portefeuille d'euro-devises lorsque les frais de maintien comparatifs sont plus avantageux que l'actif libellé en dollars américains. Enfin, les frais de garde de titres ont été davantage réduits au moyen du produit découlant du programme actif de prêt de titres du gouvernement.

Actif et engagements en devises
(au 31 décembre 2000)

	milliards $US
Total de l'actif*	28,9
Passif :	
Bons du Canada	3,8
Billets du Canada	0,6
Eurobillets à moyen terme	3,0
Obligations étrangères	13,5
Swaps de devises	14,3
Total des engagements en devises	35,3

Nota – Les chiffres étant arrondis, leur somme ne correspond pas au total.

*Seules les réserves liquides sont prises en compte (c'est-à-dire les titres et les dépôts).

En ce qui a trait à la gestion des risques, un cadre de gestion a récemment été mis en œuvre. Le gouvernement a amélioré ses lignes directrices en matière de placements; en vertu de ces lignes directrices, ne sont autorisés que les placements dans des titres dont l'émetteur possède une cote de crédit minimale élevée, et le montant investi dans chaque émission et dans chaque catégorie d'émetteur est plafonné pour limiter les risques et assurer la diversification. Le nantissement des titres sera appliqué à compter de 2001 pour améliorer davantage la gestion des risques.

Ces dernières années, les engagements en devises ont dépassé l'actif en devises du Compte du fonds des changes, en grande partie à la suite d'une intervention musclée au chapitre des changes et d'importants engagements envers le Fonds monétaire international en 1998. À leur apogée, les obligations excédentaires totalisaient quelque 13 milliards de dollars américains. Conformément à la politique du gouvernement, qui consiste à prémunir le programme des réserves du Canada contre la variation des cours de change et la fluctuation des taux d'intérêt, le gouvernement intervient pour faire correspondre le passif et l'actif en devises.

En décembre 1998, le ministère des Finances, de concert avec la Banque du Canada, a instauré un programme d'achat de dollars américains sur le marché des devises. Ces dollars américains servent à réduire le passif libellé en dollars américains. La quantité de dollars américains ainsi achetés est faible par rapport aux imposants flux quotidiens sur le marché des devises, compte tenu de la sensibilité du marché. Ce programme a permis de réduire l'écart de 6,5 milliards de dollars américains entre l'actif et le passif en devises à la fin de décembre 2000, et l'on prévoit de le combler au cours des prochaines années.

Financement des réserves de change

Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change, notamment des billets à court terme émis à escompte en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps d'obligations libellées en dollars canadiens contre des devises, des obligations internationales et l'achat de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises constituent une solution de rechange particulièrement rentable par rapport à l'émission d'obligations libellées en devises et ils ont été utilisés très souvent au cours des dernières années. En 2000-2001, les swaps en devises visant des obligations intérieures et l'achat de dollars américains ont constitué les principales sources de financement du programme des réserves de change.

Outre qu'il réduit ses frais de financement en diversifiant ses sources, le gouvernement vise à maintenir une structure d'échéances équilibrée de ses obligations en vue de limiter le report et les risques de financement. L'objectif général consiste à faire en sorte que les obligations en devises qui viennent à échéance au cours de la prochaine année ne dépassent pas le tiers des réserves; le gouvernement a réussi à respecter cet objectif.

Sources de réserves de change
(1er avril – 31 décembre 2000)

	milliards $US
Sources des réserves :	
Achat de dollars américains	2,4
Swaps de devises	1,1
Emprunts contractés sur les marchés publics	0,0
Total des sources	3,5
Besoins des réserves de change :	
Dette nette arrivant à échéance	(2,0)
Frais nets de la dette en devises	(0,5)
Besoins de l'État et autres	(0,2)
Besoins	(2,7)
Majoration des réserves de change	0,8

Les achats de devises et les swaps de devises pour financer les réserves se poursuivront.

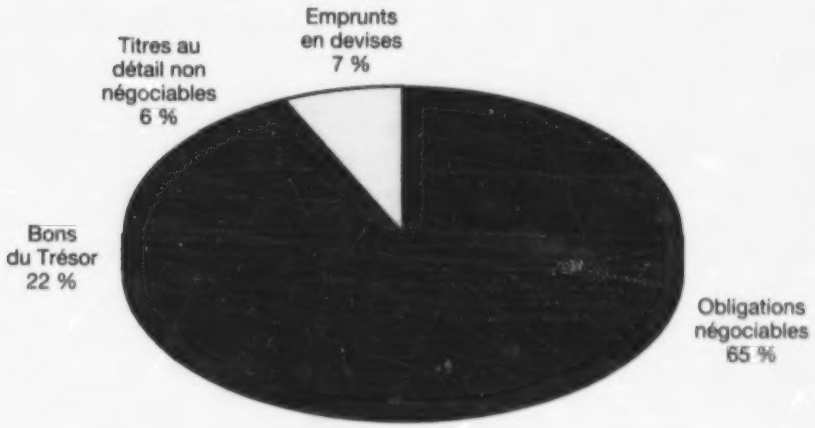
En 2001-2002, un certain nombre de facteurs précis guideront le choix de la combinaison de moyens de financement, dont le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, et le désir de conserver une structure prudente par échéances de la dette en devises. Selon les prévisions, les swaps d'obligations intérieures en devises et les achats de dollars américains demeureront les principales sources de financement des réserves.

Programmes d'emprunts fédéraux en 2001-2002

Perspectives relatives à la dette contractée sur les marchés

La composition de la dette contractée sur les marchés devrait demeurer sensiblement la même au cours des prochaines années. En 2001-2002, les niveaux des programmes de la dette sont à peu près les mêmes qu'en 2000-2001.

Composition prévue de la dette contractée sur les marchés étrangers
(31 mars 2001)



Nota – Hors les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

Plans des programmes d'emprunts fédéraux en 2001-2002

La stratégie fédérale de gestion de la dette est présentée ci-après pour chacune de ses composantes. Cette stratégie se fonde sur la politique financière sous-jacente qui consiste à maintenir un budget équilibré ou à faire mieux en 2001-2002, et sur des besoins financiers prévus de 3 milliards de dollars. Le plan du programme d'emprunt fédéral a été élaboré après consultation des opérateurs du marché. Le gouvernement fédéral continuera de consulter ces derniers au cours de l'exercice 2001-2002 au sujet des rajustements qui pourraient devoir être apportés pour assurer le bon fonctionnement du marché, compte tenu de l'évolution de la situation.

Le gouvernement fédéral recourt à divers titres pour financer ses activités internes :

- des obligations négociables à taux fixe;
- des obligations à rendement réel;
- des bons du Trésor;
- des titres au détail non négociables (surtout des Obligations d'épargne du Canada et des Obligations à primes du Canada).

Les emprunts en devises servent à financer les réserves de change du Canada.

Obligations négociables à taux fixe

Les obligations négociables à taux fixe du gouvernement du Canada sont libellées en dollars canadiens et sont assorties d'un coupon semestriel. En 2001-2002, les obligations venant à échéance représenteront environ 35 milliards de dollars.

Si l'on tient compte des opérations de rachat et des emprunts en devises, le programme d'émissions obligataires brutes de 2001-2002 devrait se situer aux environs de 40 milliards de dollars.

L'objectif fixé pour les obligations à rendement réel demeure le même.

Obligations à rendement réel

Comme en 2000-2001, exercice au cours duquel il émet pour 1,4 milliard de dollars d'obligations à rendement réel, le gouvernement fédéral se propose d'émettre jusqu'à 2 milliards de dollars de ces obligations en 2001-2002.

Bons du Trésor

La structure du programme des bons du Trésor devrait être essentiellement la même qu'en 2000-2001.

L'encours des bons du Trésor varie pendant l'année en fonction principalement de l'évolution du financement du gouvernement et de ses besoins en espèces. En 2001-2002, selon le plan financier présenté dans le budget, l'encours en fin d'année devrait être à peu près le même qu'en 2000-2001.

Titres au détail

Les titres au détail jouent un rôle important dans le programme de gestion de la dette fédérale.

Placements Épargne Canada (PEC) contribue à diversifier le bassin des investisseurs. Le programme de placement de titres sur le marché de détail vise à fournir un financement économique au gouvernement et à encourager les Canadiens à investir au Canada.

Le plan d'emprunt sur les titres au détail sera publié par PEC au cours de l'année 2001.

Les emprunts en devises se répartiront entre diverses sources de financement.

Programmes d'emprunts en devises

On s'attend à ce que les principales sources de financement des réserves de change demeurent les swaps d'obligations intérieures en devises et les achats de dollars américains.

Glossaire

billet du Canada : Les billets du Canada sont des billets habituellement libellés en dollars américains et offerts en inscription comptable. Ces billets peuvent être émis pour des échéances minimales de neuf mois, à un taux fixe ou variable. Les billets du Canada ne servent qu'à financer les réserves de devises.

bon du Canada : Les bons du Canada sont des billets libellés en dollars américains, émis pour des échéances pouvant atteindre 270 jours. Les bons du Canada ne servent qu'à financer des réserves de devises.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par enchère publique. Les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les deux semaines.

CanPx : Système de transparence qui offre des renseignements en temps réel sur les cours et les opérations qui se rapportent à des émissions de référence clés d'obligations du gouvernement du Canada et de bons du Trésor. Avec le temps, le système sera élargi et englobera d'autres titres du gouvernement activement transigés.

Compte du fonds des changes : Fonds tenu par le gouvernement du Canada pour promouvoir des conditions favorables pour le dollar sur le marché des changes. Cette fonction est exécutée par achat de devises (vente de dollars canadiens) lorsque des tensions à la hausse s'exercent sur le cours du dollar canadien, et par vente de devises (achat de dollars canadiens) lorsque des tensions à la baisse s'exercent sur le cours du dollar canadien.

courbe de rendement : Graphique reposant sur la structure d'échéances des taux d'intérêt et qui illustre le rendement de toutes les obligations de même qualité comportant toute la gamme d'échéances possibles.

cours acheteur : Prix qu'un acheteur est disposé à payer pour un titre.

cours vendeur : Prix qu'un vendeur est disposé à accepter pour un titre.

couverture : Opération visant à réduire le risque de perte découlant de la fluctuation des cours.

dette à taux fixe : Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant douze mois.

dette contractée sur les marchés : Aux fins de la gestion de la dette, partie de la dette financée sur les marchés publics; elle englobe les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail (principalement les Obligations d'épargne du Canada), les obligations et bons libellés en devises, ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

dette intérieure : Partie de la dette du gouvernement non contractée sur les marchés, constituée en majeure partie d'obligations au titre des régimes de retraite du secteur public et du passif à court terme de l'État (créditeurs, passif couru, intérêt et paiement de la dette échue).

dette portant intérêt : Titres non échus ou dette contractée sur les marchés et dette intérieure de l'État, par exemple les obligations au titre des régimes de pension de retraite du secteur public fédéral.

dette publique brute : Montant total dû par l'État. La dette publique brute se compose de la dette contractée sur les marchés, sous la forme de titres, notamment des bons du Trésor et des Obligations d'épargne du Canada, de la dette intérieure, contractée principalement envers les fonds de pension du secteur public fédéral, et d'autres engagements à court terme.

dette publique nette : Dette publique brute, moins les actifs financiers.

distributeurs de titres du gouvernement : Membres d'un groupe de banques d'investissement et de courtiers en placements auxquels le gouvernement s'adresse pour distribuer les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada.

durée : Terme à courir moyen pondéré du flux de trésorerie d'une obligation, utilisé pour mesurer la sensibilité aux taux d'intérêt.

écart entre cours acheteur et vendeur : Différence entre le prix que l'acheteur est disposé à payer et celui que le vendeur est disposé à accepter. Il est habituellement exprimé en points de base (un centième de 1 %)

excédent budgétaire : Excédent des recettes de l'État sur ses dépenses pour une année donnée. Un **déficit** est enregistré lorsque les recettes sont inférieures aux dépenses.

marché primaire : Marché où les titres sont émis pour la première fois.

marché secondaire : Marché sur lequel des titres sont achetés et vendus après leur émission sur le marché primaire.

marché souverain : Marché des titres émis par un État.

Obligation à prime du Canada : Produit d'épargne à l'intention des Canadiens, lancé en 1998 par le gouvernement du Canada. Cette obligation est offerte par la plupart des institutions financières du Canada; elle porte un taux d'intérêt supérieur à celui des Obligations d'épargne du Canada et elle est encaissable annuellement sans pénalité à la date anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel : Obligation du gouvernement du Canada assortie d'un intérêt semestriel fondé sur le taux d'intérêt réel. Contrairement aux obligations négociables à taux fixe, les paiements d'intérêt sur les obligations à rendement réel tiennent compte des variations de l'Indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada : Ces obligations sont actuellement offertes aux Canadiens par la plupart des institutions financières du Canada. Elles portent un taux d'intérêt concurrentiel garanti pour une ou plusieurs années; elles peuvent être encaissées n'importe quand et, après les trois premiers mois, elles permettent d'obtenir de l'intérêt jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence : Émission particulière qui se démarque des autres dans chaque catégorie d'échéances. Elle est considérée par le marché comme la référence par rapport à laquelle toutes les autres émissions de la catégorie sont évaluées.

obligation négociable à taux fixe : Titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par enchère publique. Ces titres sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt spécifiés. Toutes les obligations négociables à taux fixe en dollars canadiens portent un intérêt payable semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

réserves de change : Encours de l'actif libellé en devises (p. ex., obligations portant intérêt) que détiennent des États souverains pour soutenir la valeur de leur monnaie. Les réserves de change du Canada sont détenues dans un compte spécial appelé Compte du fonds des changes.

réserve pour éventualités : Montant intégré aux projections budgétaires principalement pour couvrir les risques d'inexactitude inévitable des modèles utilisés pour convertir les hypothèses économiques en prévisions budgétaires détaillées, de même que des situations imprévisibles. La réserve pour éventualités constitue également un coussin de sécurité en cas d'erreurs des prévisions économiques. Si elle n'est pas utilisée, la réserve est appliquée en réduction de la dette publique.

solde financier (opérations de change exclues) : Écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Les besoins financiers correspondent aux nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour combler les besoins de financement de l'État pour une année donnée.

structure d'échéances des taux d'intérêt : Niveau des taux d'intérêt à brève et longue échéances.

swap de devises : Échange d'un type d'obligation contre un autre qui met en cause des devises différentes et l'échange du principal et de l'intérêt.

swap de taux d'intérêt : Accord permettant d'échanger des types de rendement (p. ex. taux d'intérêt fixe pour taux d'intérêt variable) et d'échanger également le capital contre l'échéance du swap.

taux de rotation : Volume de titres négociés par rapport au total des titres en circulation.

titre négociable : Titre négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par enchère publique ou syndication. Des investisseurs peuvent s'échanger ces titres même s'ils sont en circulation.

tranche : Partie d'une émission d'obligations délimitée par l'échéance.

transparence du marché : Dans le contexte de la gestion de la dette, caractéristique d'un marché obligataire marqué par des stratégies et des activités de gestion de la dette visibles et bien comprises des opérateurs.